

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti společnosti Impex Plus, s.r.o.

Profitability and Leverage Evolution Analysis of the Company Impex Plus, s.r.o.

Student: Kristína Trlíková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2018

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Kristína Trlíková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: Zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti společnosti Impex Plus,
s.r.o.
Profitability and Leverage Evolution Analysis of the Company Impex
Plus, s.r.o.

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Představení společnosti Impex Plus, s.r.o.
 4. Zhodnocení vývoje rentability a zadluženosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BLAHA, Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 196 s. ISBN 80-7261-145-3.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 24.11.2017

Datum odevzdání: 11.05.2018



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně“.

V Ostravě dne 09. 05. 2018


.....

Kristína Trlíková

Poděkování

Touto cestou bych chtěla poděkovat Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za ochotu, poskytnuté rady a odborní pomoc v průběhu psaní celé mé bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod.....	5
2. Popis metodiky finančnej analýzy.....	6
2.1 Charakteristika finančnej analýzy	6
2.2 Subjekty finančnej analýzy.....	6
2.3 Zdroje informácií pre uskutočnenie finančnej analýzy	8
2.3.1 Súvaha (Bilancia)	8
2.3.2 Výkaz ziskov a strát.....	9
2.3.3 Výkaz Cash Flow (prehľad o peňažných tokoch)	10
2.4 Metódy finančnej analýzy	11
2.4.1 Vertikálna analýza (analýza štruktúry).....	13
2.4.2 Horizontálna analýza (analýza trendov).....	13
2.4.3 Pomerová analýza.....	13
2.5 Pomerové ukazovatele.....	14
2.5.1 Ukazovatele rentability.....	14
2.5.2 Ukazovatele zadlženosti a finančnej stability.....	16
2.6 Analýza odchýlok a pyramídové rozklady	20
2.6.1 Metódy kvantifikácie vplyvu determinujúcich činiteľov	20
2.6.2 Pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu.....	22
2.6.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti.....	23
2.6.4 Pyramídový rozklad ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu.....	24
3. Predstavenie spoločnosti Impex Plus, s.r.o.	25
3.1. Základné informácie o spoločnosti Impex Plus, s.r.o.....	25
3.2 Predmet podnikania.....	26
3.3. Vertikálna a horizontálna analýza výkazov spoločnosti.....	27
3.3.1 Vertikálna analýza súvahy.....	27
3.3.2 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát	29
3.3.3 Horizontálna analýza súvahy.....	31
3.3.4 Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát	35
4. Zhodnotenie vývoja rentability a zadlženosti.....	37
4.1 Zhodnotenie ukazovateľov rentability.....	37
4.2 Zhodnotenie ukazovateľov zadlženosti	42
4.3 Pyramídové rozklady a analýza odchýlok.....	49

4.3.1 Rozklad ukazovateľa ROE	49
4.3.2 Rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti.....	52
4.3.3 Rozklad ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu	54
4.4 Porovnanie spoločnosti Impex Plus, s.r.o. s konkurenciou	56
4.5 Zhrnutie	59
5. Záver.....	61
Zoznam literatúry a ďalších zdrojov	63
Zoznam skratiek	65
Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce	
Zoznam príloh	
Prílohy	

1. Úvod

Finančná analýza je neodmysliteľnou súčasťou každej firmy, slúžiaca k posúdeniu finančného zdravia analyzovanej spoločnosti. Pomocou finančnej analýzy môžu byť identifikované slabé, ale aj silné stránky spoločnosti a tiež posúdenie a vyhodnotenie finančnej situácie podniku. výsledky analýzy ďalej slúžia interným a externým subjektom, ktoré ich využívajú pri budúcom rozhodovaní v súvislosti s podnikateľskými činnosťami.

Cieľom bakalárskej práce bude zhodnotenie vývoja rentability a zadlženosti spoločnosti Impex Plus, s.r.o. v rokoch od 2012 do 2016.

Bakalárska práca bude rozdelená do piatich kapitol, kde prvá kapitola bude začínať úvodom, v ktorom bude opísaná téma a hlavný cieľ práce, ale aj rozbor jednotlivých kapitol.

V druhej kapitole bude riešený popis metodiky finančnej analýzy. Podkapitoly budú zamerané na charakteristiku finančnej analýzy, vymedzenie subjektov a zdrojov informácií potrebných pre uskutočnenie finančnej analýzy, do ktorých zahrňujeme súvahu, výkaz ziskov a strát a výkaz Cash Flow. Následne budú opísané metódy finančnej analýzy, do ktorých radíme vertikálnu, horizontálnu a pomerovú analýzu. Ďalej budú charakterizované pomerové ukazovatele rentability a zadlženosti spoločnosti a ako posledné budú riešené analýzy odchýlok a pyramídových rozkladov, konkrétne rozklad rentability vlastného kapitálu, celkovej zadlženosti a zadlženosti vlastného kapitálu, ktoré budú v praktickej časti aplikované na analyzovanú spoločnosť.

V tretej kapitole bude predstavená spoločnosť Impex Plus, s.r.o. Obsah podkapitol bude tvorený popisom základných informácií a vymedzením predmetu podnikania týkajúceho sa analyzovanej firmy. Následne bude realizovaná vertikálna a horizontálna analýza finančných výkazov za obdobia od roku 2012 až po rok 2016.

V štvrtej kapitole bude vykonané zhodnotenie vývoja ukazovateľov rentability a zadlženosti firmy. Výsledné hodnoty budú vyčíslené pomocou vzorcov, ktoré sa budú nachádzať v druhej kapitole. Pre vyčíslenie jednotlivých vplyvov, ktoré sa budú podieľať na zmene vrcholových ukazovateľov, bude aplikovaný pyramídový rozklad vybraných ukazovateľov rentability a zadlženosti. Na konci kapitoly bude porovnanie spoločnosti s dvoma konkurenčnými firmami a následne celkové zhrnutie výsledkov analýzy spoločnosti.

Piata kapitola je venovaná záveru, v ktorom bude popis celkového zhrnutia výsledkov z praktickej časti finančnej analýzy.

2. Popis metodiky finančnej analýzy

V tejto kapitole je popísaná finančná analýza. Ako prvé bude definovaná všeobecná charakteristika finančnej analýzy, následne budú rozobrané finančné subjekty a zdroje informácií slúžiace k realizácii finančnej analýzy. V ďalšej podkapitole budú riešené metódy finančnej analýzy a pomerové ukazovatele. Na záver bude opísaná analýza odchýlok a pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu a vybraných ukazovateľov zadlženosti. Informácie využité v tejto kapitole budú čerpané z publikácií od autorov Růčková (2011), Dluhošová (2010), Blaha & Jindřichovská (2006), Grünwald a Holečková (2007), Zmeškal (2013).

2.1 Charakteristika finančnej analýzy

V dnešnej dobe výrazne narastá potreba uskutočňovať finančnú analýzu, pretože slúži k hodnoteniu a taktiež riadeniu finančnej situácie firmy. Bez rozboru finančnej situácie sa dnes už úspešný podnik len ťažko obíde. Hlavným zmyslom finančnej analýzy je komplexne posúdiť úroveň finančného „zdravia“ daného podniku, posúdiť situáciu, ktorá môže nastať v budúcnosti a navrhnúť vhodné opatrenia na zlepšenie fungovania podniku. Túto analýzu vykonávame pomocou rôznych typov ukazovateľov. Pre zostavenie a výpočet týchto ukazovateľov a následne uskutočnenie analýzy je základným zdrojom informácií účtovníctvo podniku, predovšetkým účtovné výkazy. Ďalej to môžu byť údaje z finančného trhu napríklad trhovacia cena akcie, alebo informácie ako počet zamestnancov, ktorý využijeme pri zisťovaní produktivity práce. Výsledky analýzy sú dôležité vo vyhodnocovaní úspešnosti firemnej stratégie, odrážajú úroveň podniku a konkurencieschopnosť.

2.2 Subjekty finančnej analýzy

Dôležitým zdrojom informácií o podniku sú finančné údaje. Záujem o tieto údaje majú rôzne typy subjektov, ktoré sú zainteresované na chode podniku. Medzi tieto subjekty radíme vlastníkov, veriteľov, obchodných partnerov, manažérov, zamestnancov, štát a jeho orgány, ale aj konkurenciu.

Investormi sa rozumejú tie subjekty, ktoré do podniku vložili určitý kapitál za účelom jeho zhodnotenia (napr. akcionári, spoločníci), teda očakávajú výnosnosť investície v budúcnosti. Majú prioritný záujem o finančne-účtovné informácie, bez ohľadu nato či ide o finančne

silných investorov, alebo len fyzické osoby, ktoré majú obmedzené finančné prostriedky. Chcú si overiť, či ich rozhodnutie o vložení svojho kapitálu do spoločnosti je správne.

Veritelia využívajú informácie o finančnej situácii podniku ako potenciálneho, alebo už existujúceho dlžníka, aby sa mohli správne rozhodnúť či poskytnúť úver a ak áno, tak v akej výške, na ako dlho a s akými podmienkami. Pred poskytnutím úveru sa posudzuje bonita klienta. Banka posudzuje či bude daný podnik schopný splácať úver a či má v súčasnosti dostatok finančných prostriedkov na splácanie už existujúcich záväzkov. U krátkodobých úverov je dôležitá analýza likvidity. S vyšším koeficientom likvidity je spojená vyššia návratnosť úveru. Ak sa jedná o strednedobý, alebo dlhodobý úver samostatne sa analyzuje daný projekt, na ktorý je úver požadovaný.

Obchodní partneri (dodávatelia, alebo odberatelia) sa zameriavajú na to, či bude podnik schopný uhrádzať svoje záväzky. V prípade krátkodobých dodávateľov im ide hlavne o krátkodobú solventnosť, likviditu a prosperitu. Ak hovoríme o dlhodobých dodávateľoch a odberateľoch ich prioritou je stabilita podniku už v dlhšom časovom horizonte. Odberatelia chcú, aby bol podnik schopný splniť svoje povinnosti v prípade bankrotu a aby nebol narušený chod ich výroby.

Manažéri využívajú výsledky finančnej analýzy na operatívne a strategické riadenie podniku. Tieto subjekty majú tie najlepšie predpoklady na korektnú analýzu, pretože majú informácie, ktoré nie sú bežne prístupné vonkajšiemu okoliu.

Zamestnanci majú záujem na rozvoji spoločnosti, ale tiež na stabilite čo sa týka finančného a hospodárskeho hľadiska. Ide im hlavne o to, aby mali istotu zachovania pracovného miesta a s tým súvisiaceho zárobku.

Štát a jeho orgány používajú informácie získané finančnou analýzou pre kontrolu ako je napríklad kontrola správneho vyčíslenia daňovej povinnosti, na kontrolu podnikov so štátnou majetkovou účasťou, rozdeľovanie finančných výpomocí ako sú dotácie, garancie úverov a pod. Tieto informácie sú dôležité aj pre vytváranie hospodárskej politiky štátu.

Konkurencia sa zaujíma o informácie iných podnikov z dôvodu porovnávania jednotlivých druhov výroby alebo odvetvia ako celku. Porovnáva rentabilitu, likviditu, investičné činnosti, cenovú hladinu a pod.

Okrem týchto subjektov existuje celý rad ďalších externých užívateľov, ktorí majú záujem o výstupy hospodárenia podnikov.

2.3 Zdroje informácií pre uskutočnenie finančnej analýzy

Aby bolo možné urobiť kvalitnú finančnú analýzu je nutné zhromaždiť veľké množstvo dát z rôznych informačných zdrojov. Pre všetky zainteresované subjekty či už z vnútra, alebo mimo podnik sú hlavným zdrojom informácií pre finančnú analýzu účtovné výkazy. Tieto výkazy môžeme rozdeliť na:

- *výkazy finančného účtovníctva*, ktoré patria medzi externé, pretože sa v nich nachádzajú hlavne informácie, ktoré sú poskytované vonkajšiemu užívateľovi. V týchto výkazoch sa nachádzajú informácie o zdrojoch krytia, stave a štruktúre majetku, o peňažných tokoch a pod. Radíme sem súvahu, výkaz ziskov a strát a výkaz Cash Flow,
- *výkazy vnútropodnikového účtovníctva*, ktoré si každý podnik vytvára na základe vlastných potrieb, nemajú právne stanovenú úpravu. Tieto výkazy obsahujú presnejšie informácie a teda slúžia na elimináciu rizika odchýlok vo výsledkoch analýzy od skutočnosti. Patria sem napríklad výkazy o spotrebe nákladov vynaložených na jednotlivé výkony, strediská a pod.

2.3.1 Súvaha (Bilancia)

V súvahe je zachytený bilančnou formou stav aktív (majetok) a pasív (zdroje krytia) podniku vždy k určitému dátumu. Súvaha je výkazom statickým a zostavuje sa spravidla k poslednému dňu kalendárneho roku (alebo hospodárskeho roku), respektíve za kratšie časové obdobie. Súvaha sa skladá zo strany aktív, teda celkového majetku vo vlastníctve firmy a strany pasív, zdrojov, z ktorých je majetok spoločnosti financovaný. Pri zostavení súvahy musí byť dodržaná zásada bilančného princípu a tá spočíva v tom, že aktíva sa musia rovnať pasívam.

Na strane aktív sa nachádza všetko čo firma vlastní, alebo čo firme dlžia ďalšie ekonomické subjekty. Aktíva členíme na dlhodobý majetok (stále, neobežné aktíva) a krátkodobý majetok (obežné aktíva). Krátkodobým majetkom sa rozumejú peňažné prostriedky a položky ako napríklad materiál, dokončené, alebo nedokončené výrobky a pod. s dobou viazanosti a využiteľnosti do jedného roku a naopak dlhodobý majetok slúži podniku dlhodobo, čiže ich držba je dlhšia ako jeden rok.

Stranu pasív označujeme za zdroje krytia podniku. Podľa pôvodu pasíva, alebo záväzkového charakteru pasíva delíme na:

- *vlastný kapitál*, ktorý obsahuje položku základný kapitál. Táto položka predstavuje peňažné, alebo nepeňažné zdroje vložené do podniku spoločníkmi, ďalej sem patria kapitálové fondy, fondy zo zisku a pod,
- *cudzí kapitál*, ako napríklad krátkodobé záväzky, alebo bankové úvery, či výpomoci,
- *ostatné pasíva*, ktoré obsahujú časové rozlíšenie.

Tab. 2.1 Štruktúra súvahy

	STRANA AKTÍV		STRANA PASÍV
I.	<i>Dlhodobý majetok</i>	I.	<i>Vlastné imanie</i>
	Dlhodobý hmotný majetok		Základné imanie
	Dlhodobý nehmotný majetok		Kapitálové fondy
	Dlhodobý finančný majetok		Fondy zo zisku
			VH za účtovné obdobie
			VH minulých rokov
II.	<i>Obežný majetok</i>	II.	<i>Záväzky</i>
	Zásoby		Rezervy
	Krátkodobé pohľadávky		Dlhodobé záväzky
	Dlhodobé pohľadávky		Krátkodobé záväzky
	Finančný majetok		Krátkodobé finančné výpomoci
			Bankové úvery
III.	<i>Časové rozlíšenie aktív</i>	III.	<i>Časové rozlíšenie pasív</i>
	<i>Aktíva celkom</i>		<i>Pasíva celkom</i>

Zdroj: *vlastná úprava*

2.3.2 Výkaz ziskov a strát

Výkaz ziskov a strát je druhým základným zdrojom informácií vo finančnej analýze. V tomto výkaze sa nachádzajú informácie o dosiahnutom hospodárskom výsledku firmy, či už je to zisk, alebo strata. Dozvedáme sa z neho, ktoré náklady a výnosy za jednotlivé činnosti sa podieľali na tvorbe výsledku hospodárenia. Tento výkaz firma zostavuje pravidelne, ročne, alebo v kratšom intervale. Základný vzorec pre výpočet VH môže byť znázornený nasledovne:

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDOK HOSPODÁRENIA.} \quad (1.1)$$

Náklady predstavujú spotrebu výrobných prostriedkov v peňažnom vyjadrení, napr. spotreba materiálu, práca zamestnancov a pod.

Výnosy predstavujú výkony plynúce z činnosti podniku v peňažných jednotkách napr. poskytnutie služieb, predaj výrobkov, alebo tovaru.

Výsledok hospodárenia tvorí zostatok na účte ziskov a strát, teda rozdiel medzi výnosmi a nákladmi. Tento zostatok môže byť kladný (zisk), alebo záporný (strata). Je to intervalová veličina za určité obdobie, súčasne je to však aj stavová veličina, zisťovaná k určitému časovému okamihu.

Vo výkaze ziskov a strát sú výnosy a náklady rozdelené do troch oblastí a to :

- z hospodárskej činnosti,
- z finančnej činnosti,

pričom v každej oblasti je vyčíslený výsledok hospodárenia. Informácie získané z výkazu ziskov a strát môžu byť použité pre rozbor výsledku hospodárenia podniku, hlavne ak bude potreba vypočítať rôzne ukazovatele rentability.

2.3.3 Výkaz Cash Flow (prehľad o peňažných tokoch)

Cash Flow je skutočný pohyb peňažných prostriedkov. Z tohto výkazu môžeme zistiť, koľko podnik vytvoril peňažných prostriedkov za účtovné obdobie a na aký účel ich použil. Slúži k posúdeniu skutočnej finančnej situácie podniku. Prehľad o peňažných tokoch je zvyčajne súčasťou výročnej správy podniku. Cash Flow zisťujeme jednotlivo za oblasti:

- z hospodárskej činnosti,
- z investičnej činnosti,
- z finančnej činnosti,

pričom konečný stav peňažných prostriedkov zistíme ako súčet všetkých začiatkových stavov peňažných prostriedkov v Cash Flow.

Cash Flow z hospodárskej činnosti je spojený s bežnou činnosťou podniku. Slúži pre základný účel podnikania.

Cash Flow z investičnej činnosti zahrňuje vyradenie majetku z dôvodu jeho predaja, ale taktiež sem môžeme zaradiť poskytovanie pôžičiek, úverov, alebo výpomoci ak nie sú zaradené v hospodárskej činnosti.

Cash Flow z finančnej činnosti spájame s prírastkami a úbytkami dlhodobého kapitálu podniku.

Tab. 2.2 *Prehľad vytvárania a spotreby Cash Flow*

HOSPODÁRSKA ČINNOSŤ		INVESTIČNÁ ČINNOSŤ		FINANČNÁ ČINNOSŤ	
+	čistý zisk	+	úbytok stálych aktív (predaj zariadenia)	+	čerpanie nového úveru
+	odpisy	-	prírastok stálych aktív	-	splátky úveru
+	úbytok zásob a pohľadávok	+	predaj majetkových účastí	+	vydanie nových obligácií
-	nárast zásob a pohľadávok	-	nákup majetkových účastí	-	splátky a odkúpenie obligácií
-	úbytok krátkodobých záväzkov			+	emisia akcií
+	nárast krátkodobých záväzkov			-	výplata dividend

Zdroj: *Blaha & Jindřichovská (2006)*

Cash Flow môžeme tvoriť dvoma spôsobmi a to priamou, alebo nepriamou metódou. V priamej metóde sa uvedú peňažné príjmy a výdaje, ktoré sú viazané na členenie výkazu ziskov a strát. Nepriama metóda spočíva v transformácii výsledku hospodárenia do pohybu peňažných prostriedkov, ktoré ďalej upravujeme o nepeňažné operácie, zmeny majetku a ich zdrojov krytia v súvislosti s činnosťami podniku. Vo finančnej analýze je dôležité porovnávanie peňažných tokov z minulosti, či firma je schopná riadiť svoje peňažné toky tak, aby mala dostatok pohotových peňažných prostriedkov. Informácie o peňažných tokoch sú dôležité pre investorov, ale aj pre plánovanie budúceho rozvoja firmy a následne hospodárenie.

2.4 Metódy finančnej analýzy

V súvislosti s posúdením finančnej situácie podniku a predpokladanej budúcej situácie môžu byť vo finančnej analýze použité rôzne metódy. Pri vykonávaní finančnej analýzy musí byť vybraný vhodný typ metódy na základe rozličným vlastností. Musí tak byť učené s ohľadom na:

- *účelnosť* môžeme charakterizovať tak, že metóda musí byť zhodná s cieľom, ktorý sme si stanovili. Analytik, ktorý je zodpovedný za analýzu, si musí uvedomiť načo bude výsledná analýza potrebná a jej výsledky interpretovať citlivo, ale zároveň pravdivo;
- *nákladnosť* je spojená s nákladmi, ktoré plynú z analýzy, pretože ide o proces náročný na čas a je potreba kvalifikované schopnosti. Tieto náklady by však mali byť schopné sa v budúcnosti zhodnotiť;
- *spoľahlivosť* závisí na správnom a vyčerpávajúcom použití dát, ktoré sú k dispozícii. Spoľahlivosť výsledkov sa odvíja od hodnotných vstupných dátach.

Vybratá metóda by mala mať vždy spätnú väzbu súvisiacu s cieľom, ktorý má naplniť a taktiež by malo byť posúdené či daná metóda bola vhodnou voľbou.

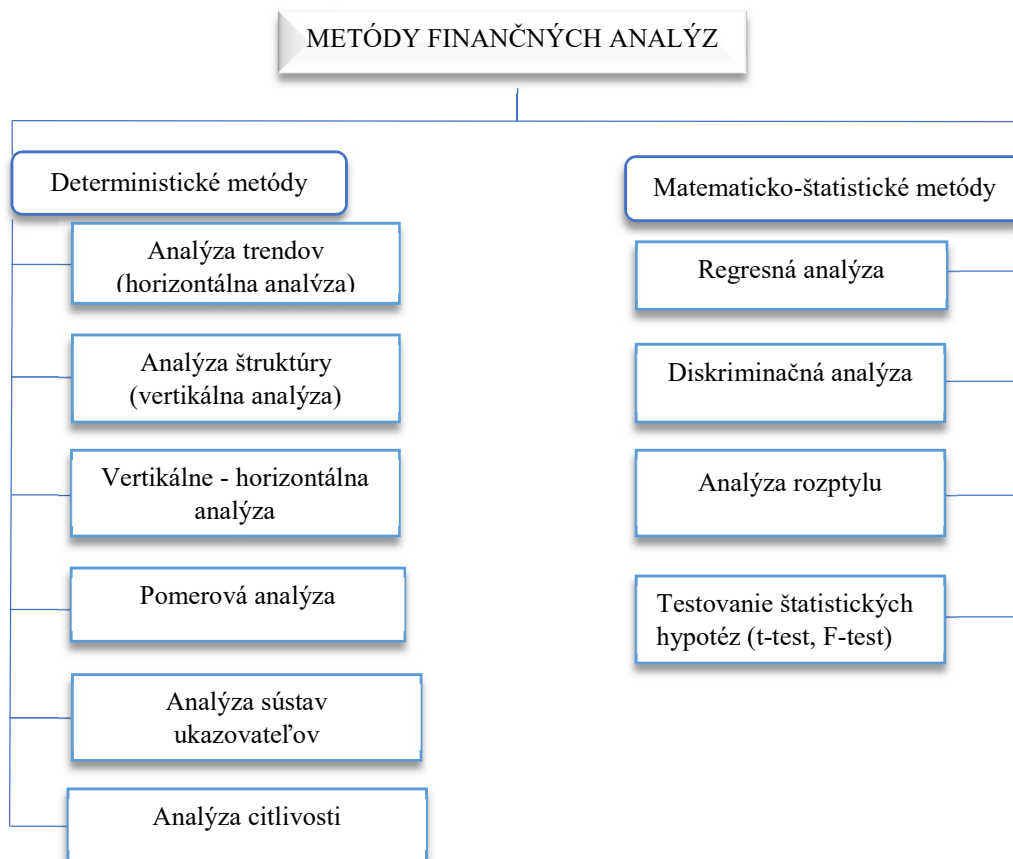
Podľa Dluhošovej (2010) môžeme metódy deliť na dve skupiny a to:

- deterministické,
- matematicko-štatistické metódy.

Deterministické metódy sú využívané v podnikoch pri bežnej analýze, za kratší počet období a pri analýze odchýlok, v kombinácii s trendami a celkového vývoja spoločnosti.

Matematicko-štatistické metódy sú založené na exaktných metódach, sú využívané v podnikoch na základe dlhších časových intervaloch, slúžia k posúdeniu vývoja a prepojenosti určitých faktorov podniku a v úvahu sa berú dáta, ktoré sú štatisticky náhodné.

Obr. 2.1. Členenie metód finančnej analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010)

2.4.1 Vertikálna analýza (analýza štruktúry)

Vertikálna analýza je založená na percentuálnom rozbere finančných výkazov, ktorý je podobne ako v horizontálnej analýze sledovaný v čase. Pomocou tejto analýzy sa skúmajú podnikové aktíva, pasíva, zisk, tržby, náklady podniku a pod. Príkladom môže byť vyčíslenie podielu jednotlivých položiek kapitálu na celkových pasívach, alebo položiek majetku na celkových aktívach. V podniku môže byť táto analýza použitá na hodnotenie efektívnosti určitej investície. Základný vzorec môžeme napísať ako:

$$\text{podiel na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.1)$$

kde U_i je hodnota čiastkového ukazovateľa, $\sum U_i$ je veľkosť celkového ukazovateľa.

2.4.2 Horizontálna analýza (analýza trendov)

Horizontálnou analýzou finančný analytik skúma vývoj položiek finančných výkazov, ktorý je sledovaný v čase, najčastejšie v súvislosti s nejakým minulým účtovným obdobím. Ide o posúdenie týchto zmien konečných ukazovateľov ako napríklad aktíva, pasíva, zisk, tržby a pod. Hodnotenie je vykonané vyčíslením relatívnych a absolútnych zmien po riadkoch teda horizontálne. Absolútnu a relatívnu zmenu vypočítame:

$$\text{absolútna zmena} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.2)$$

$$\text{relatívna zmena} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde U_t predstavuje hodnotu ukazovateľa, t predstavuje bežný rok a $t-1$ je predchádzajúci rok.

Pri hodnotení je potrebné brať v úvahu aj rôzne vonkajšie faktory, ktoré môžu pôsobiť na vývoj situácie v podniku. Môžu to byť faktory ako napríklad zmeny podmienok na finančnom trhu, zmeny daňovej sústavy, zmeny cien a pod.

2.4.3 Pomerová analýza

Pomocou pomerovej analýzy sa skúmajú sústavy určitých ukazovateľov. Pomerové ukazovatele môžu byť tvorené len z údajov ktoré sú obsiahnuté vo výkaze zisku a straty, v súvahe, alebo kombináciou predchádzajúcich dvoch výkazov a z účtovných a tržných dát podniku. Výkaz ziskov a strát je výkazom tokovým, môžeme v ňom teda nájsť informácie

o výsledkoch činnosti podniku za určité obdobie, pričom súvaha je výkazom stavovým, teda podáva informácie o stavových veličinách k určitému dátumu.

2.5 Pomerové ukazovatele

Vo finančnej analýze sa nachádza veľké množstvo ukazovateľov, pričom niektoré z nich sa líšia len drobnými zmenami. Na základe ich využitia ich môžeme členiť nasledovne:

- *ukazovatele aktivity,*
- *ukazovatele likvidity,*
- *ukazovatele s využitím údajov finančného trhu,*
- *ukazovatele zadlženosti,*
- *ukazovateľ rentability.*

Pomocou *ukazovateľov aktivity* môžeme zistiť ako je firma schopná zhodnotiť investované prostriedky a viazanosť kapitálu v rôznych dlhodobých, alebo krátkodobých aktívach. Jedná sa o ukazovatele typu doby obratu (za ako dlho dôjde k obratu), alebo počtu obrátov (rýchlosti obratu). Výsledky môžu slúžiť na zistenie ako firma hospodári so svojimi aktívami a aký to má dopad na likviditu a výnosnosť firmy.

Pomocou *ukazovateľov likvidity* zisťujeme, či je firma schopná uhrádzať všetky svoje záväzky v stanovenom čase.

Ukazovatele s využitím údajov finančného trhu sa využívajú vo firmách, ktoré majú právnu formu akciovej spoločnosti s voľne obchodovateľnými akciami na trhu. Pri výpočte sa používajú údaje z finančného trhu.

V nasledujúcej podkapitole budú bližšie opísané ukazovatele rentability a zadlženosti podniku, pretože táto bakalárska práca je zameraná na tieto dve skupiny pomerových ukazovateľov.

2.5.1 Ukazovatele rentability

Tieto ukazovatele patria medzi jedny s najdôležitejších pri rozhodovaní investorov, či je vhodné vložiť svoje finančné prostriedky do danej spoločnosti, pretože pomocou týchto ukazovateľov zisťujeme mieru zhodnotenia kapitálu a efektívnosť činností spoločnosti. Tieto ukazovatele všeobecne definujeme ako pomer zisku a vložených zdrojov spoločnosti. Informácie potrebné pre výpočty získavame z dvoch účtovných výkazov, a to zo súvahy a z výkazu ziskov a strát. Rozlišujeme rôzne typy ukazovateľov, ktoré sa líšia podľa toho aký

typ zisku, alebo kapitálu bol použitý vo výpočte. Použité môžu byť nasledovné druhy zisku a to zisk pred úhradou úrokov a daní, zisk pred zdanením, zisk po zdanení, alebo zisk zvýšený o nákladové úroky. Keďže každý podnik očakáva kladné zhodnotenie kapitálu, je žiaduce aby hodnota týchto ukazovateľov v čase rástla.

Ukazovateľ rentability aktív (ROA) sa využíva pre zistenie celkovej efektívnosti a produktivity podniku. Růčková (2011, s. 53) hovorí že, „Odráží celkovou výnosnosť kapitálu bez ohľadu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány“. Vyjadruje koľko korún zisku pripadá na jednu korunu celkového kapitálu. Pri výpočte môžeme použiť dva typy vzorcov a to:

$$ROA - \text{ukazovateľ rentability aktív (Return on Assets)} = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* je zisk pred úhradou úrokov a daní a *A* sú celkové aktíva,

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1 - t)}{A}, \quad (2.5)$$

kde *EAT* je zisk po zdanení a *t* je sadzba dane z príjmu.

Ukazovateľ rentability tržieb (ROS) je nazývaný tiež ako tzv. *ziskové rozpätie*, ktoré slúži na vyjadrenie ziskovej marže (zisk z tržieb). Vyjadruje v korunách množstvo vyprodukovaného efektu na jednu korunu tržieb, teda stupeň ziskovosti. Je využívaný na porovnávanie medzi viac firmami a na hodnotenie úspešnosti podnikateľskej činnosti.

$$ROS - \text{ukazovateľ rentability tržieb} = \frac{EAT}{T}, \quad (2.6)$$

kde *T* predstavuje tržby podniku.

Pomocou *ukazovateľa rentability dlhodobých zdrojov (ROCE)* môžeme zistiť účinok plynúci z investícií, ktoré sú v podniku dlhodobo a nezáleží na tom odkiaľ bol kapitál obstaraný. Tento ukazovateľ sa často využíva v medzipodnikovom porovnávaní.

$$ROCE - \text{ukazovateľ rentability dlhodobých zdrojov} = \frac{EBIT}{VK + DZ}, \quad (2.7)$$

pričom *VK* je vlastný kapitál a *DZ* sú dlhodobé záväzky.

Pomocou *ukazovateľa rentability nákladov*, ako tvrdí Dluhošová (2010), môžeme zistiť koľko korún čistého zisku firma obdrží ak vloží jednu korunu celkových nákladov a taktiež, že čím vyšší tento ukazovateľ bude, tým lepšie budú zhodnotené náklady výrobnnej činnosti podniku a tým pádom aj percento zisku bude vyššie.

$$ROC - \text{ukazovateľ rentability nákladov} = \frac{EAT}{N}, \quad (2.8)$$

kde N predstavujú celkové náklady firmy.

Rentabilita vlastného kapitálu je kľúčovým pomerovým ukazovateľom, ktorým vyjadrujeme celkovú výnosnosť vlastných zdrojov vložených do spoločnosti či už vlastníkmi, spoločníkmi, alebo akcionármi. Vyjadruje, aký zisk bol spoločnosťou dosiahnutý na jednu korunu vlastného kapitálu. Pomocou tohto ukazovateľa sú investori schopní zistiť, či je ich vložený kapitál zhodnotený adekvátne k podstupovanému riziku investície. Nárast ukazovateľa môže byť spojený s nasledujúcimi skutočnosťami, a to že spoločnosť vytvára väčší zisk, podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitále sa zníži, úroková miera cudzieho kapitálu poklesne, alebo kombináciou vyššie uvedených. Tak ako môže dôjsť k zvýšeniu ukazovateľa, môže tento ukazovateľ taktiež poklesnúť a to z dôvodu kumulácie nerozdeleného zisku z minulých období, čo vedie ku zvýšeniu podielu vlastného kapitálu na celkových zdrojoch. V spoločnosti sa nachádzajú nevyužitý zdroje a preto, aby došlo k dočasnému zhodnoteniu týchto zdrojov, kým nebudú investované inak, môžu byť využité na kúpu štátnych obligácií, či vložené na termínované účty do bánk. Tento ukazovateľ môžeme vypočítať pomocou vzorca:

$$ROE - \text{ukazovateľ rentabilita vlastného kapitálu} = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.9)$$

2.5.2 Ukazovatele zadlženosti a finančnej stability

Tieto ukazovatele sledujú vzťah medzi vlastnými a cudzími zdrojmi podniku, ktoré sú využívané na financovanie podnikových činností. Vo finančnej analýze tento ukazovateľ slúži na hľadanie optimálneho pomeru medzi využívaním cudzích a vlastných zdrojov k financovaniu aktív podniku (tzv. kapitálová štruktúra. Financovanie len vlastnými zdrojmi by mohlo viesť k zníženiu výnosnosti vloženého kapitálu a k väčšej zaťažnosti podniku a naopak, ak by bol podnik financovaný len z cudzích zdrojov bolo by obťažnejšie znovuzískavanie týchto zdrojov. Pri finančnej analýze sa používajú údaje, ktoré môžeme nájsť v súvahe. Tieto

údaje sa ďalej porovnávajú medzi sebou a zisťuje sa aký veľký podiel aktív podniku je financovaný cudzími zdrojmi. Tieto ukazovatele sú dôležitým zdrojom informácií pre investorov, alebo banky v prípade žiadosti o bankový úver.

Medzi primárne ukazovatele zadlženosti radíme *ukazovateľ celkovej zadlženosti* (ukazovateľ veriteľského rizika) pomocou ktorého meriame pomer finančných prostriedkov, ktoré boli poskytnuté spoločnosti veriteľmi v percentnom vyjadrení. Čím vyššia je hodnota tohto ukazovateľa, tým vyššie je riziko pre veriteľov, preto je najideálnejší klesajúci trend.

$$\text{Ukazovateľ celkovej zadlženosti} = \frac{CK}{A}, \quad (2.10)$$

kde CK predstavuje cudzí kapitál.

Analytickými ukazovateľmi celkovej zadlženosti sú :

$$\text{Ukazovateľ dlhodobej zadlženosti} = \frac{CK_{dlhod.}}{A}, \quad (2.11)$$

$$\text{Bežná zadlženosť} = \frac{CK_{krát.}}{A}, \quad (2.12)$$

pričom $CK_{dlhod.}$ je dlhodobý cudzí kapitál a $CK_{krát.}$ je krátkodobý cudzí kapitál. U týchto ukazovateľov je opäť žiadúci klesajúci trend.

Rovnakú oblasť akú hodnotil ukazovateľ celkovej zadlženosti hodnotí aj *ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu*. Dluhošová (2010, s. 79) hovorí že, „Akceptovateľná zadlženosť vlastného kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníkov k riziku. U stabilných spoločností by sa měla pohybovať v pásme od 80 % do 120 %“. Žiadúcim je klesajúci trend tohto ukazovateľa.

$$\text{Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu} = \frac{CK}{VK}. \quad (2.13)$$

Dôležitým ukazovateľom je *majetkový koeficient*, ktorý môžeme pomenovať aj *finančná páka*. Hovorí nám do akej miery je majetok financovaný vlastnými zdrojmi a taktiež tento ukazovateľ hľadá optimálny pomer cudzieho kapitálu k vlastným zdrojom.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}. \quad (2.14)$$

Finančná páka je súčasťou čiastkových rozkladov ukazovateľa ROE. V tomto rozklade na seba protichodne účinkujú dva ukazovatele a to je finančná páka a úroková redukcia zisku. V prípade ak sa finančná páka zakladá na využití úročených cudzích zdrojoch, má to vplyv na úroveň úrokovej redukcie zisku. Tento účinok môže byť sledovaný prostredníctvom tzv. *ziskový účinok finančnej páky*. Je vyjadrený ako súčin úrokovej redukcie a finančnej páky:

$$\text{Ziskový účinok finančnej páky} = u \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.15)$$

kde u predstavuje úrokovú redukciu zisku a EBT je zisk pred zdanením.

V prípade ak je ziskový účinok finančnej páky väčší ako 1, výsledok je pozitívny a teda, ak sa zvyšuje stupeň zadlženosti podniku pôsobí to kladne na vývoj rentability vlastného kapitálu (zvyšuje ho).

V opačnom prípade ak je účinok menší ako 1, výsledok je negatívny a teda, zisk klesá a pôsobí nepriaznivo na vývoj rentability vlastného kapitálu (znižuje ho). V prípade ak je účinok rovný 1 nenastane žiadna zmena pri znížení, alebo zvýšení zadlženosti. Využitie môže byť uplatnené pri tvorbe finančného plánu, alebo pri určení variant finančných plánov pri rôznych stupňoch zadlženosti.

Ukazovateľom úrokového krytia zisťujeme koľkokrát je prevádzkový zisk vyšší než úroky, teda koľkokrát sú úroky kryté ziskom pred zdanením a úrokmi. Čím vyšší ukazovateľ, tým je finančná situácia podniku lepšia. Vyžaduje sa, aby hodnota presahovala 100% vtedy je podnik ziskový. V prípade ak je hodnota nižšia než 100% znamená to, že podnik nie je schopný zarobiť toľko aby pokryl svoje úroky a v prípade ak je rovná hodnote 100% tak daný podnik zarobí len toľko, koľko činí výška úrokov, teda zisk je nulový.

$$\text{Ukazovateľ úrokového krytia} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.16)$$

Ukazovateľom úrokovej záťaže zisťujeme aká časť zisku je zaťažená úrokmi podniku, teda akú časť úroky odčerpávajú zo zisku pred zdanením a úrokmi. Žiadúcim je, aby tento

ukazovateľ v čase klesal a ak sa bude znižovať podnik si môže dovoliť zvýšenie cudzích zdrojov. Použitie je vhodné v súvislosti s vývojom výnosnosti a rentability.

$$\text{Ukazovateľ úrokovej záťaže} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} . \quad (2.17)$$

Ak má podnik úvery poskytnuté bankou ako hlavnú formu cudzích zdrojov je pre nich dôležitý *ukazovateľ úverovej zadlženosti*. *Ukazovateľ doby návratnosti úveru* používame v prípade potreby zistenia počtu rokov splatnosti úveru.

$$\text{Ukazovateľ úverovej zadlženosti} = \frac{\text{úvery}}{VK} , \quad (2.18)$$

$$\text{Ukazovateľ doby návratnosti úveru} = \frac{\text{úvery}}{EAT + \text{odpisy}} . \quad (2.19)$$

Štruktúrou zdrojov financovania je charakterizovaná finančná stabilita podniku. Hodnotí sa na základe vzťahov medzi aktívami (majetku podniku) a pasívami (zdrojmi krytia). *Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach* je vyjadrený ako podiel vlastného kapitálu na majetok podniku a teda, hovorí do akej miery je podnik schopný pokryť podnikové aktíva vlastnými zdrojmi. Žiadúcim je rastúci trend tohto ukazovateľa.

$$\text{Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach} = \frac{VK}{A} . \quad (2.20)$$

Pre lepšiu finančnú stabilitu podniku by malo platiť, že dlhodobými zdrojmi je krytý dlhodobý majetok podniku. *Ukazovateľom stupňa krytia stálych aktív* zisťujeme, akou časťou sú aktíva podniku kryté dlhodobým kapitálom. Hodnoty by mali dosahovať aspoň 100% a je žiadúci rastúci trend ukazovateľa.

$$\text{Ukazovateľ stupňa krytia stálych aktív} = \frac{\text{kapitál}_{\text{dlhodobý}}}{A} . \quad (2.21)$$

2.6 Analýza odchýlok a pyramídové rozklady

Existuje mnoho rozkladov a tieto rozklady môžu byť rozložené rozličnými spôsobmi. Jedná sa o rozklady, pomocou ktorých sa hodnotia vplyvy čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ vrcholový. Veľmi dôležité pri rozklade je nájsť vhodnú konštrukciu, pretože pomocou nej bude hodnotená výkonnosť podniku. Takýto rozklad slúži k analyzovaniu väzieb jednotlivých čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ vrcholový, a následne k identifikácii vplyvov, ktoré môžu viesť k odchýlkam vrcholového ukazovateľa.

2.6.1 Metódy kvantifikácie vplyvu determinujúcich činiteľov

Jednou z hlavných úloh analytikov je zisťovať odchýlky a pokúsiť sa nájsť riešenie na ich odstránenie. Preto sa využíva detailnejší rozklad ukazovateľov, vďaka ktorým môže byť zistená príčina týchto odchýlok. V pyramídových rozkladoch existujú rôzne väzby, alebo vzťahy medzi ukazovateľmi. Zmeny môžeme vyčíslávať pomocou absolútnych, alebo relatívnych odchýlok. Ako hovorí *Dluhošová (2010)*, základné väzby môžeme rozdeliť na:

- *aditívnu väzbu*, kde sa nachádza medzi vysvetľujúcimi ukazovateľmi +, alebo -,
- *multiplikatívnu väzbu*, kde sa nachádza medzi vysvetľujúcimi ukazovateľmi \cdot , $/$.

Aditívna väzba je všeobecne známa, kde celková zmena kľúčového ukazovateľa je rozdelená podľa pomeru zmien čiastkových ukazovateľov. Rovnica je nasledovná:

$$\Delta x a_i = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.22)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazovateľa i v súčasnom čase (0), s časom budúcim (1).

Multiplikatívna väzba môže byť riešená podľa nasledujúcich piatich základných metód:

- *metóda postupných zmien*,
- *metóda rozkladu so zbytkom*,
- *logaritmickej metóda*,
- *funkcionálna metóda*,
- *integrálna metóda*.

Metóda postupných zmien slúži k zisteniu zmien čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ kľúčový bez zmien ostatných ukazovateľov. Výhodou tejto metódy je, že výpočet je veľmi jednoduchý a nevzniká žiaden zbytok, ale nevýhodou môže byť, že pri výpočte nemôžeme zameniť poradie ukazovateľov, pretože by mohlo dôjsť k nesprávnym výsledkom.

Metóda rozkladu so zbytkom má rovnaký význam ako metóda postupných zmien, s tým rozdielom, že je presnejšia, pretože pri výpočte sa poradie ukazovateľov môže zameniť a rozklad je jednoznačný a jediný. Za nevýhodu je považovaná skutočnosť, že pri výpočte vzniká zbytok, preto je vhodné využiť túto metódu len ak je vzniknutý zbytok nepatrný.

Pri *logaritmickej metóde rozkladu* je už zaznamenaná zmena všetkých ukazovateľov pri vysvetlení vzniknutých vplyvov. Za výhodu môžeme považovať, že pri rozklade nevzniká zbytok, a taktiež môže byť zamenené poradie ukazovateľov. Pri výpočte nám môže vyjsť záporná hodnota a vtedy sa logaritmus nedá vypočítať. Ak takáto situácia nastane, je nutné využiť metódu rozkladu so zbytkom a následne až logaritmickú metódu. U tejto metódy môžeme analyzovať *exponenciálne väzby*.

Funkcionálna metóda je totožná s logaritmickou metódou, avšak táto metóda už umožňuje pracovanie aj so zápornými hodnotami a vychádza sa z diskretných výnosov ukazovateľov.

Integrálna metóda je obdobná ako funkcionálna, ale touto metódou sa dajú riešiť aj zložitejšie nelineárne väzby medzi ukazovateľmi a zároveň interpretácia výsledkov je jednoduchšia. Táto metóda bude využitá v praktickej časti tejto práce, pri analyzovaní odchýlok ukazovateľov rentability vlastného kapitálu a ukazovateľov zadlženosti.

V prípade použitia tejto metódy pre zistenie odchýlok len troch čiastkových ukazovateľov ($x = x_{a_1} \cdot x_{a_2} \cdot x_{a_3}$), môžu byť pre vyčíslenie použité nasledovné rovnice:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{R_{a_1}}{R_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.23)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{R_{a_2}}{R_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.24)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{R_{a_3}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x \quad (2.25)$$

pričom platí, že $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, R_{x'} = \frac{\Delta x'}{x_0}$.

Ak sa jedná o zistenie vplyvov pre viac prvkov, môžeme použiť nasledovný vzorec:

$$\Delta x_{a_j} = \frac{R_{a_j}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \quad (2.26)$$

pričom $R_{x'} = \sum_{j=1}^N R_{a_j}$.

2.6.2 Pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu

ROE je jedným z najdôležitejších, a preto aj najsledovanejších ukazovateľov pomerovej analýzy, pretože ako bolo spomenuté vyššie zobrazuje aká je výkonnosť podniku, čo sledujú hlavne potenciálni investori. Tento rozklad môžeme tiež nazvať ako Du Pontov rozklad. Rovnica rozkladu ROE vyzerá nasledovne:

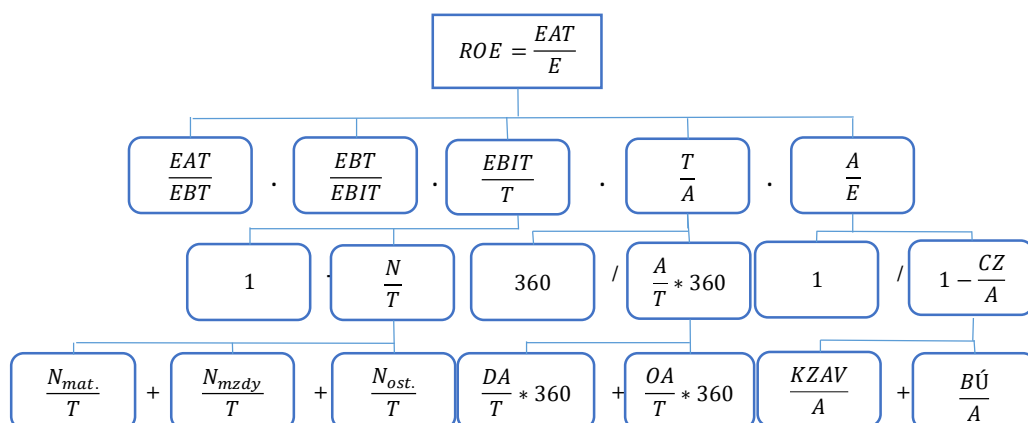
$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.27)$$

pričom $\frac{EAT}{EBT}$ predstavuje daňovú redukciu zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovú redukciu zisku,

$\frac{EBIT}{T}$ prevádzkovú rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktív a $\frac{A}{VK}$ predstavuje finančnú páku.

Z rozkladu ROE teda plynie, že je ovplyvňovaný produkčnou silou podniku (stupeň využitia aktív v podniku, náklady, výnosy a pod.), alebo aká veľká časť bude odčerpaná zo zisku (platenie úrokov, daňová povinnosť a pod.). Finančná páka a úroková redukcia pôsobia na seba protichodne. Tento účinok sledujeme prostredníctvom tzv. ziskového účinku finančnej páky. Tento účinok bol už podobnejšie riešený vyššie v podkapitole 2.5.1 Ukazovatele rentability. Na Obr. 2.1 môžeme vidieť detailnejší Du Pontov rozklad ukazovateľa ROE.

Obr. 2.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE

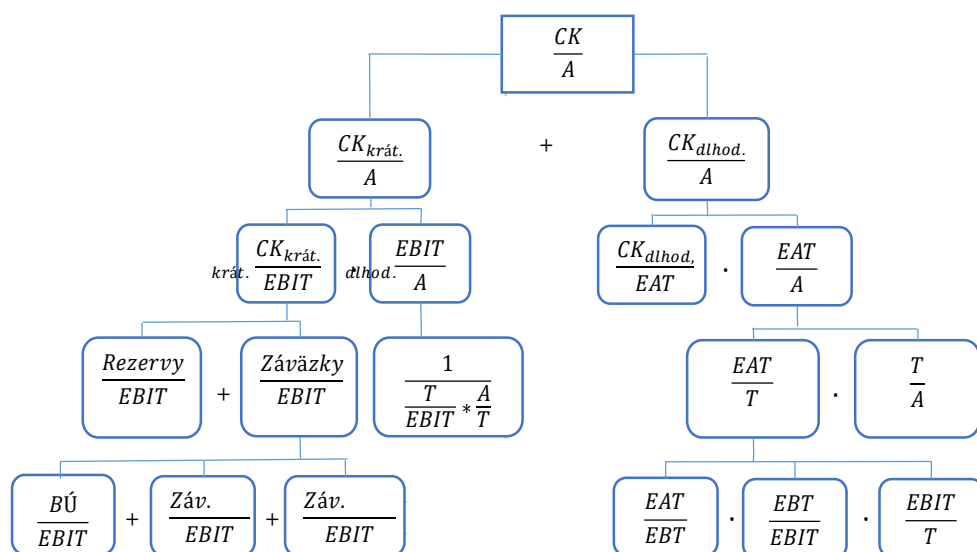


Zdroj: Dluhošová (2010)

2.6.3 Pyramídový rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti

Ukazovateľ celkovej zadlženosti môže byť rozložený na niekoľko čiastkových ukazovateľov. Prvý stupeň rozkladu je tvorený zo súčtu pomerov krátkodobého a dlhodobého cudzieho kapitálu k aktívam. Ďalej môžeme rozložiť krátkodobú zadlženosť na súčin dvoch ukazovateľov a to krátkodobý cudzí kapitál/zisk a ROA (zisk/aktíva). Využíva sa zisk pred zdanením a úrokmi. V prípade dlhobovej zadlženosti ide o súčin ukazovateľov dlhodobý cudzí kapitál/zisk a zisk/aktíva, kde už sa využíva čistý zisk. Všetky úrovne rozkladu sú zobrazené na Obr. 2.2.

Obr. 2.2 Rozklad celkovej zadlženosti

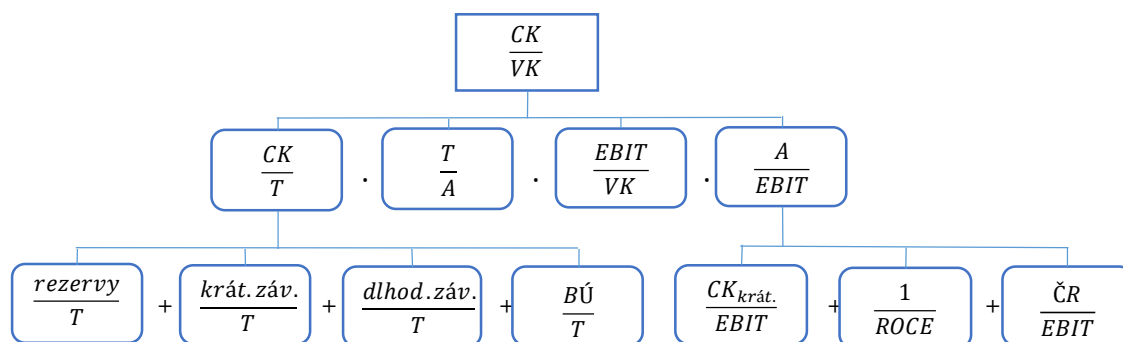


Zdroj: vlastná úprava

2.6.4 Pyramídový rozklad ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu

Tento ukazovateľ môže byť rozložený v prvom stupni rozkladu na súčin štyroch čiastkových ukazovateľov a to cudzí kapitál/tržby, obrat aktív (tržby/aktíva), zisk/vlastný kapitál a aktíva/zisk. Podrobnejší rozklad je zachytený na Obr. 2.3.

Obr. 2.3 Rozklad zadlženosti vlastného kapitálu



Zdroj: vlastná úprava

3. Predstavenie spoločnosti Impex Plus, s.r.o.

Táto kapitola bude v prvej časti zameraná na predstavenie analyzovanej spoločnosti, budú uvedené základné informácie a predmet podnikateľskej činnosti. Následne bude realizovaná vertikálna a horizontálna analýza súvahy a výkazov ziskov a strát spoločnosti Impex Plus, s.r.o. za obdobia 2012 až 2016. Použité informácie v tejto kapitole sú získané z internetovej stránky tejto spoločnosti a zo stránky finstat.sk, kde sú voľne k dispozícii výkazy firmy. Využívané údaje sa nachádzajú v Prílohách č. 1 a 2.

3.1. Základné informácie o spoločnosti Impex Plus, s.r.o.

<i>Obchodné meno spoločnosti:</i>	IMPEX PLUS, s.r.o.
<i>IČO:</i>	36687782
<i>DIČ:</i>	2022255169
<i>Právna forma:</i>	spoločnosť s ručením obmedzeným
<i>Sídlo:</i>	248, 023 51 Raková
<i>Dátum vzniku:</i>	17. októbra 2006, Zapísaná na Žilina, odd. Sro, vl.č.18129/L
<i>Štatutár:</i>	Pavol Pastorek (konateľ)
<i>Spoločník:</i>	Dagmar Pohančéniková
<i>Počet zamestnancov:</i>	od roku 2016: 10-19 zamestnancov
<i>Základné imanie:</i>	Podľa ORSR: 6 639 € / splatené 6 639 €

Firma Impex Plus, s.r.o. sa nachádza na trhu viac než 18 rokov. Patrí do kategórie slovenských súkromných podnikov a je zamestnávateľom viac ako pätnástich vysoko kvalifikovaných zamestnancov. Na základe finančnej analýzy komerčných podnikov firma obdržala pečať bonity za ekonomické výsledky podnikov podnikajúcich na území Slovenskej republiky za rok 2016. Jej lokalita sa nachádza na severe Slovenska, čo je v blízkosti hraníc

s Poľskom a s Českou republikou. Dlhodobo udržiava spoluprácu s významnými nemeckými spoločnosťami.

3.2 Predmet podnikania

Predmetom podnikania je výroba nerezových a plechových kolien pre vzduchotechniku a pneumatickú prepravu materiálu. Unikátnosť výrobkov spočíva v eliminácii vzniku ložísk baktérií, čo spočíva v dôkladnom prevedení spojov, ktoré vylučujú problém s usádzaním častíc prepravovaného materiálu. Spoločnosť vyrába kolená do priemeru až 300 mm vďaka inovatívnej technológii len z dvoch pološálok, čo je nepozváraný ohnutý plech do tvaru kolena. Ďalšou ponukou sú lisovacie kapacity na lise SMG 500 a SMG HZPU 500, s možnosťou zhotovenia projektovej dokumentácie. V prípade záujmu aj následná výroba lisovacích nástrojov.

Ponuka služieb :

- plazmové rezanie,
- lisovanie plechov za studena,
- voľné lisovacie kapacity,
- zhotovenie projektovej dokumentácie,
- zhotovenie lisovacieho nástroja.

Firma ponúka aj nasledujúce dva typy tovarov a to:

- kolená $R = 1 \times DN$,
- kolená $R = 2 \times DN$.
- rúry.

Na ich zhotovenie je nutný špeciálny materiál, a to čierny plech, nerez a iné akosti, čo závisí od požiadavky zákazníka. Tieto výrobky sú využiteľné v automobilovom priemysle, poprípade ako zariadenia na bio filtráciu, vo ventilačnom systéme, v chemickom priemysle, pri spracovaní obilia a krmív, pri odstránení pilín a triesok, vo farmaceutickom a potravinárskom priemysle, alebo v potrubnej pošte.

3.3. Vertikálna a horizontálna analýza výkazov spoločnosti

Nasledujúce analýzy vychádzajú z informácií, ktoré boli získané zo súvah a výkazov ziskov a strát spoločnosti za obdobia od roku 2012 až po rok 2016. V Prílohách č. 3, 4, 5 a 6 sa nachádzajú všetky výpočty vertikálnej a horizontálnej analýzy sledovanej spoločnosti. Pomocou vertikálnej analýzy zistíme, ktoré položky sú pre podnik kľúčové, pretože výsledky odrážajú, z koľkých percent sa budú jednotlivé položky podieľať na celkových aktívach, alebo pasívach spoločnosti. Horizontálna analýza bude prevažne zameraná na tie položky, ktoré boli vo vertikálnej analýze označené za kľúčové. V tomto prípade ide o percentné vyjadrenie zmien jednotlivých položiek medziročne.

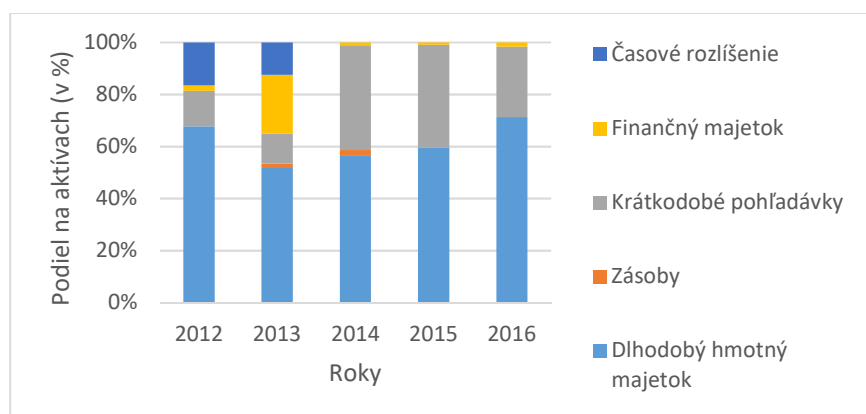
3.3.1 Vertikálna analýza súvahy

Táto analýza bude rozdelená do dvoch častí a to opis strany aktív a v druhej časti opis strany pasív. Budú riešené kľúčové položky zo súvahy, ktoré sa podieľajú na vývoji výsledkov spoločnosti. Pri výpočtoch bola využívaná rovnica (2.1) uvedená v druhej kapitole.

Vertikálna analýza súvahy strany aktív

Na Grafe 3.1 je zobrazený podiel jednotlivých položiek súvahy strany aktív na celkových aktívach spoločnosti.

Graf 3.1 Vývoj štruktúry aktív v rokoch 2012-2016



Zdroj: *Vlastné spracovanie pomocou súvahy*

Ako môžeme vidieť na Grafe 3.1, najväčšia časť majetku je viazaná v neobežných aktívach spoločnosti. Tieto aktíva sú obecné tvorené z dlhodobého hmotného majetku, z dlhodobého nehmotného majetku a dlhodobého finančného majetku. V analyzovanej spoločnosti sa však žiaden dlhodobý nehmotný a finančný majetok nenachádza, teda neobežné

aktíva sú tvorené len z dlhodobého hmotného majetku, ktorý sa skladá z položiek pozemky a stavby a zo samostatne hnuteľných vecí a súborov hnuteľných vecí.

Zo sledovaných období dosahuje hmotný majetok najvyšších hodnôt v roku 2016 a to 71,31 %, čo je signálom najväčšej investičnej aktivity, konkrétne kúpi nového výrobného zariadenia slúžiaceho k skvalitneniu produkcie. V predchádzajúcich rokoch je zaznamenaný rast hodnôt, okrem roku 2013, kedy nastal pokles o 15,946 % oproti minulému roku, čo bolo zapríčinené výrazným nárastom obežného majetku viac ako o 10 násobok hodnoty v roku 2012. Tento nárast sa následne odráža v percentuálnom poklese dlhodobého hmotného majetku na celkových aktívach spoločnosti.

Obežný majetok je tvorený z položiek zásoby, krátkodobé pohľadávky a z finančného majetku. V roku 2012 má obežný majetok 15,694 %, čo predstavuje najnižší podiel na celkových aktívach za celé sledované obdobie, pretože hodnota tejto položky činí 15 362 €, čo je menšie viac ako o polovicu spomedzi všetkých nasledujúcich rokov. V roku 2013 je viditeľný nárast hodnoty o 20,024 %, v dôsledku zvýšenia peňažnej hotovosti. V ďalšom roku podiel taktiež rastie, ale už vďaka prírastku krátkodobých pohľadávok. Následne je znova viditeľný pokles hodnôt a to aj zásluhou nulovej zásoby, ktorá je z dôvodu výroby produktov na objednávku z materiálu, ktorý je drahý a teda majiteľ objednáva len také množstvo materiálu, ktoré sa hneď spracúva a odošle k prevzatíu a preto nevzniká žiaden zostatok.

V rokoch 2012 a 2013 tvorí značnú časť podielu na celkových aktívach aj položka časové rozlíšenie, konkrétne v analyzovanej firme sú to náklady budúcich období. V ďalších rokoch je táto položka nulová.

Vertikálna analýza súvahy strany pasív

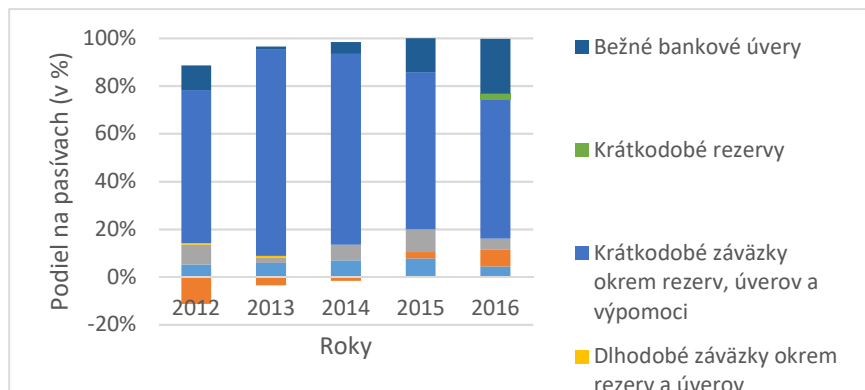
Na Grafe 3.2 je zobrazený podiel jednotlivých položiek súvahy strany pasív na celkových pasívach spoločnosti.

Pasíva sú tvorené dvoma hlavnými položkami a to vlastným imanom a záväzkami. Graf 3.2 zobrazuje jednotlivé položky tvoriace pasíva analyzovanej firmy.

Vlastné imanie ako podiel na celkových pasívach dosahuje veľmi nízke hodnoty. V roku 2012 je to len 2,820 % z celkových pasív. Výsledok zapríčinila vysoká hodnota položky neuhradená strata minulých rokov, ktorej hodnota v eurách dosahuje -14 344. V nasledujúcom roku sa suma znížila na – 3 880 €, čo viedlo k zvýšeniu podielu vlastného imania na 4,891 %. Následne táto položka začala narastať až do roku 2016, kedy znova klesla a to o 3,885 %. Základné imanie vyjadrené v eurách sa počas celého sledovaného obdobia nemení a je

vyčíslené na sumu 6 639 € ročne. Ako je zrejmé z Grafu 3.2, položka nerozdelený zisk, alebo neuhradená strata minulých rokov sa dostáva do kladných čísiel až v roku 2015.

Graf 3.2 Vývoj štruktúry pasív v rokoch 2012-2016



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou súvahy

Ako môžeme vidieť na Grafe 3.2, najväčší podiel na celkových pasívach dosahujú záväzky spoločnosti, ktoré sú tvorené z krátkodobých a dlhodobých záväzkov, z krátkodobých rezerv a bankových úverov. Najväčšiu časť tvoria krátkodobé cudzie zdroje, ktorých hodnota v roku 2013 dosahuje až 93,090 % z celkových pasív. Následne však hodnoty začínajú klesať, teda spoločnosť sa snaží znižovať svoje krátkodobé záväzky, čo sa jej aj darí, pretože v roku 2016 hodnota poklesla až na 58,408 %.

Firma má len minimálne, alebo nulové dlhodobé záväzky, preto aj ich podiel na celkových pasívach dosahuje hodnôt nižších ako 1 %.

Krátkodobé rezervy sú počas rokov 2012 – 2015 nulové, až v roku 2016 boli vytvorené a ich podiel na celkových pasívach tvorí 2,626 %.

Bankové úvery dosahujú najvyššiu hodnotu v roku 2016, kedy spoločnosti bol poskytnutý úver na kúpu nových výrobných súčastí, konkrétne lisovacích nástrojov, ktoré sú súčasťou lisovacieho stroja potrebného k produkčnej činnosti.

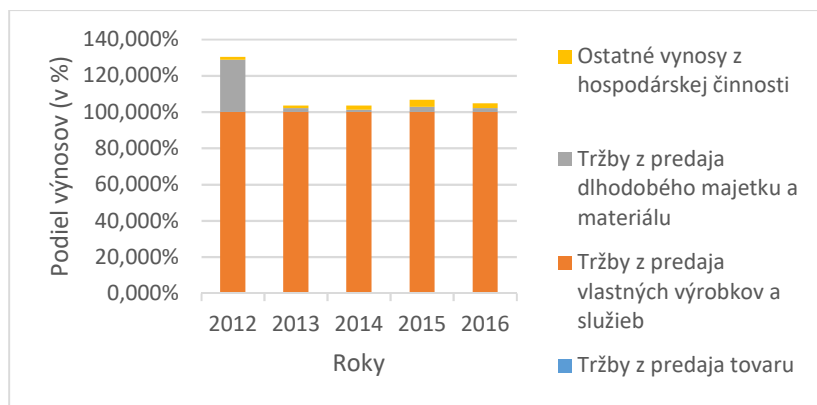
3.3.2 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Výpočet môžeme realizovať ako podiel jednotlivých položiek výkazu ziskov a strát a sumy hodnôt položiek tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a tržby z predaja tovaru, kde výsledná hodnota bude vyjadrenie percentného pomeru jednotlivých položiek výkazu k tržbám podniku a teda k určeniu ich dôležitosti.

Výnosy

V Grafe 3.3 je zachytený podiel vybraných položiek výnosov zistených z výkazu ziskov a strát na tržbách spoločnosti.

Graf 3.3 Podiel výnosov k tržbám za sledované obdobia 2012 – 2016



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ

V roku 2012 a 2013 tvorili tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb 100 % z celkových tržieb. V roku 2014 začínajú vznikať vo firme tržby z predaja tovaru, čo zapríčinilo zníženie položky tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a teda od roku 2014 až po rok 2016 sa hodnoty pohybujú na úrovni viac ako 99 % ročne. Tržby z predaja tovaru sú v rozmedzí od 0 až po 0,187 %.

Vysoký podiel dosahovala v roku 2012 aj položka tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu a to hodnotu 28,708 %. V nasledujúcich rokoch však došlo k prudkému poklesu, z dôvodu nečinnosti v tejto oblasti predaja a hodnoty sa udržiavali v rozmedzí od 1,204 % až po 2,925%.

Ostatné výnosy tvorili v roku 2012 len 1,651 % z celkových tržieb. V nasledujúcich rokoch dochádza ku kolísavému vývoju tejto položky, avšak len s malými odchýlkami.

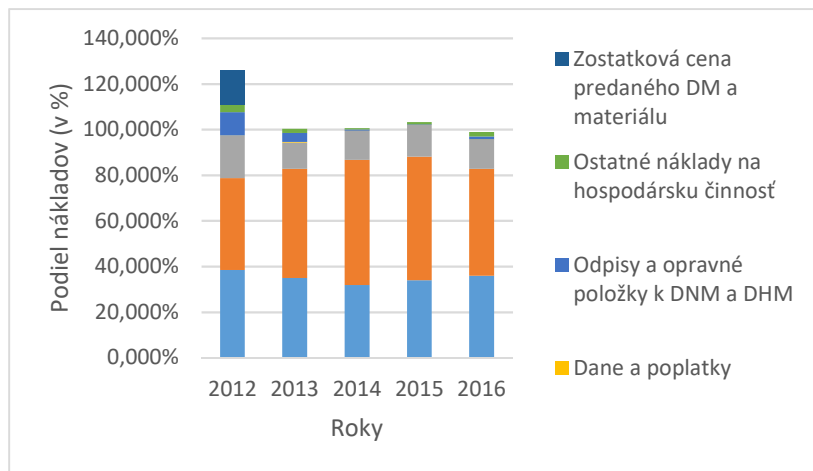
Náklady

V Grafe 3.4 je zachytený podiel vybraných položiek nákladov zistených z výkazu ziskov a strát na tržbách spoločnosti.

Firma poskytuje širokú škálu rozličných služieb, preto náklady vynaložené na túto činnosť tvoria značne vysokú časť na celkových tržbách. V prvých troch rokoch majú hodnoty rastúci trend, následne od roku 2015 začínajú klesať a v roku 2016 dosahuje podiel na

celkových tržbách iba 46,723 %, čo je zníženie o 8,139 % oproti roku 2014, kedy bola hodnota najvyššia a to 54,862 %.

Graf 3.4 Podiel nákladov k tržbám za sledované obdobie 2012 – 2016



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ

Druhou položkou s najvyšším vplyvom je spotreba materiálu, energie a ostatné, čo je spojené s výrobnou činnosťou analyzovanej firmy. Hodnoty boli počas všetkých rokov na relatívne rovnakej úrovni a to medzi hodnotami 30 až 38 %.

Tretou položkou s vyššími hodnotami sú osobné náklady, teda náklady súvisiace so zamestnancami. Najvyššia hodnota je dosiahnutá v roku 2012. V ďalších rokoch má striedavý dej, čo súvisí aj s počtom zamestnancov, ktorý sa v priebehu sledovaného obdobia menil.

Vďaka predaju dlhodobého majetku a materiálu v roku 2012 dosahuje položka odpisy a opravné položky k DNM a DHM hodnoty 10,255 %. S týmto predajom súvisí aj zostatková cena predaného DM a materiálu, ktorá tvorí 15,011 % z tržieb v roku 2012. V nasledujúcich rokoch sa hodnoty odpisov znižovali, čo platilo až do roku 2016, kde nastal nárast o 1,310 % a to kvôli kúpe nového výrobného zariadenia. Najnižší podiel na tržbách má položka dane a poplatky, ktorá nie je väčšia ako 1 % počas celého analyzovaného obdobia.

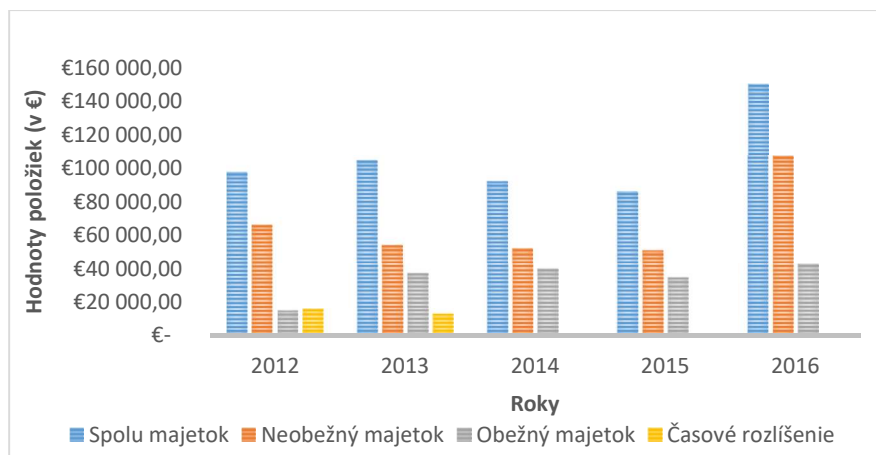
3.3.3 Horizontálna analýza súvahy

Podobne ako u vertikálnej, je táto analýza rozdelená na dve časti a to opis strany aktív a strany pasív, v ktorej budú uvedené kľúčové položky podieľajúce sa na vývoji výsledkov spoločnosti. Výpočty boli realizované pomocou rovnice (2.2), ktorá sa nachádza v druhej kapitole tejto práce.

Horizontálna analýza súvahy strany aktív

V nasledujúcom Grafe 3.5 je zobrazený vývoj vybraných položiek aktív získaných zo súvahy firmy v rokoch 2012 až 2016.

Graf 3.5 Vývoj hlavných položiek strany aktív



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou súvahy

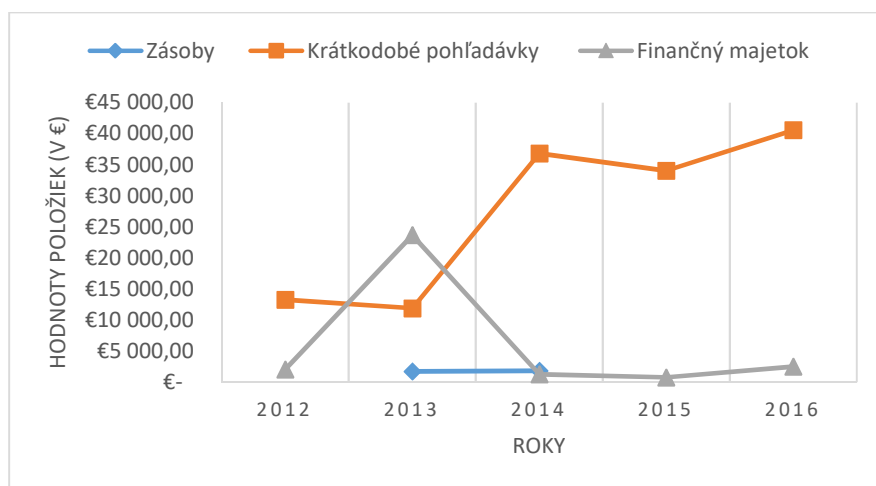
Celkové aktíva sa menili počas celého sledovaného obdobia, ako je viditeľné na Grafe 3.5 od roku 2012 až do roku 2013 je zjavný nárast o 6,807 %. V roku 2014 sa hodnota znížila o 11,825 % a následne v roku 2015 sa eviduje pokles o 6,791 %. V roku 2016 dosahujú celkové aktíva najvyššiu hodnotu spomedzi sledovaných rokov (150 294 €), čo je v porovnaní s predchádzajúcim rokom zvýšenie o 74, 917%. Je to zapríčinené investíciou do kúpi nového zariadenia nevyhnutného k produkčnej činnosti, teda sa zvýšil dlhodobý majetok podniku.

Neobežný majetok má až po rok 2015 klesajúcu tendenciu, teda dosahuje záporné hodnoty v medziročnom porovnávaní, čo je zapríčinené každoročným poklesom položky pozemky a stavby a to kvôli každoročnému odpisovaniu, ale aj položky samostatne hnuteľné veci, ktorá poklesla v roku 2013 o 19,352 % a v ďalších rokoch ostáva nezmenená. Následne je v roku 2016 dosiahnutá najvyššia hodnota dlhodobého hmotného majetku spomedzi všetkých sledovaných rokov a to 107 182 €, čo je príčinou nárastu o 109,745 %, v porovnaní s rokom 2015, kde je opačne dosiahnutá najnižšia hodnota dlhodobého majetku a to 51 101 €. Dôvodom prudkého nárastu dlhodobého majetku, ako bolo už spomenuté vyššie, je kúpa nového produkčného zariadenia.

V Grafe 3.6 sú uvedené hodnoty položiek obežných aktív za roky 2012 až 2016.

Po neobežnom majetku tvorí druhú najväčšiu časť z celkových aktív obežný majetok, teda krátkodobé aktíva. Členíme ich na zásoby, krátkodobé pohľadávky a na finančný majetok. Obežné aktíva sa počas sledovaného obdobia pohybovali kolísavo, najskôr rastúcim trendom od roku 2012 do roku 2014, potom nastal pokles v roku 2015 a následne v roku 2016 sa opäť ich hodnota zvýšila. Najväčšia zmena nastala v roku 2013, kedy medziročné zvýšenie bolo 143,074 % oproti roku 2012. Príčinou bola zmena v peňažnej hotovosti, kedy sa jej hodnota medziročne zvýšila o 1 049,466 %. Majiteľ si v tomto roku nechal vysokú peňažnú hotovosť, pretože očakával platobné transakcie na začiatku nasledujúceho roku.

Graf 3.6 Vývoj položiek obežných aktív



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou súvahy

Na Grafe 3.6 vidíme, že firma vytvárala zásoby len v dvoch rokoch a to v roku 2013 a 2014. Počas zvyšných rokov bola táto položka nulová, pretože ako bolo už spomenuté vyššie, všetok tovar a materiál sa spracuje, alebo predá a preto nevzniká žiadna zásoba.

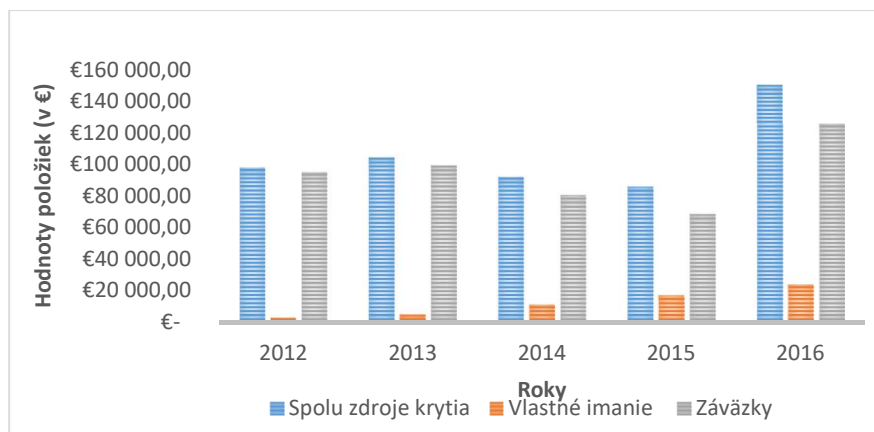
Najväčšia medziročná zmena v pohľadávkach vzniká v roku 2014, kedy jej hodnota vzrástla až o 209,192 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Je to spôsobené prudkým nárastom pohľadávok z obchodného styku a to konkrétne o 18 044 € (1 822,626 %), pretože bol účinený vývoz tovaru do Nemecka na konci roku, pričom úhrada faktúry ešte neprebehla, ale bola splatená až v nasledujúcom roku a to z dôvodu, že v Nemecku majú zamestnanci v odberateľskej firme od polovice decembra dovolenky.

Náklady budúcich období, ktoré spadajú do položky časové rozlíšenie aktív, sa vo firme objavujú len v prvých dvoch rokoch a to v roku 2012 a 2013. Ich medziročná zmena činí v roku 2013 pokles o 3 157 € (19,407 %), následne v ďalších rokoch je ich hodnota nulová.

Horizontálna analýza súvahy strany pasív

V nasledujúcom Grafe 3.7 je zobrazený vývoj vybraných položiek pasív získaných zo súvahy firmy v rokoch 2012 až 2016.

Graf 3.7 Vývoj hlavných položiek strany pasív



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou súvahy

Celkové pasíva majú rovnaký vývojový charakter ako celkové aktíva, vďaka zlatému bilančnému pravidlu súvahy, čo znamená, že výsledné hodnoty aktív a pasív sa musia rovnať. Vlastné imanie má v čase rastúci charakter. Najvyššej medziročnej zmeny bolo dosiahnuté v roku 2014, kedy sa hodnoty zvýšili o 122,355 %, čo činilo 6 256 € v porovnaní s rokom 2013. Vlastné imanie tvorí základný kapitál, nerozdelený zisk, alebo neuhradená strata minulých rokov a výsledok hospodárenia. Základné imanie, ktoré bolo vytvorené z vkladu vlastníka na začiatku založenia spoločnosti, ostáva po celú analyzovanú dobu rovnaké a preto nedošlo k žiadnym medziročným zmenám.

V prvých troch rokoch firma vykazuje stratu, ktorá dosahuje v roku 2012 hodnotu až - 14 344 €. V roku 2015 sa firma dostáva do kladných čísel a vlastné imanie sa navyšuje o nerozdelený zisk z minulých rokov, ktorého hodnoty v roku 2016 medziročne vzrástli až o 354,989 %.

Aj napriek vysokej čiastke neuhradenej straty firma vykazuje v každom roku kladný výsledok hospodárenia. Najvyššia hodnota je evidovaná v roku 2012 a to 10 465 €. V nasledujúcom roku nastáva prudký pokles a to o 8 111 € (77,506%), pretože v tomto roku firma dosiahla najnižších tržieb spomedzi všetkých sledovaných období. Následne však výsledok hospodárenia opäť narastá v roku 2014 a to konkrétne o 165,760 %.

Značná časť zdrojov krytia je tvorená z cudzích zdrojov, čo môžeme vidieť aj na Grafe 3.7, konkrétne z krátkodobých záväzkov. Najväčší nárast krátkodobých záväzkov bol

v roku 2016 s medziročnou zmenou o 31 193 €, kde príčinou bolo zvýšenie položky záväzkov z obchodného styku o 60,055 %, pretože majiteľ objednáva materiál od dodávateľa, kde splatnosť faktúr v niektorých prípadoch môže byť aj 60 dní a teda je to príčinou zvyšovania tejto položky. V tomto roku je evidovaný najväčší medziročný pokles a to o 25,637 %, pretože sa ostatné záväzky znížili o 95,795 %.

Firma má len minimálne dlhodobé záväzky a v rokoch 2014 a 2015 sú ich hodnoty nulové.

Rezervy sú vytvorené až v roku 2016 dovtedy sú taktiež ich zmeny nulové.

V roku 2016 dosahuje hodnota bankového úveru najvyššiu čiastku a to 34 692 €. Medziročné zvýšenie činilo 185,273 %. Najnižšia suma je v roku 2013, kde medziročný pokles predstavuje 90,907 % v porovnaní z rokom 2012, kde úver dosahoval hodnotu 13 131 €.

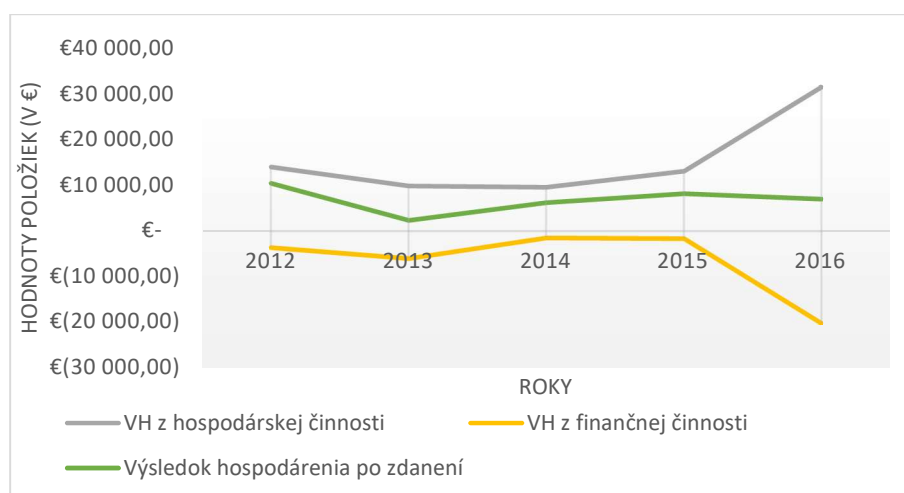
3.3.4 Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát bude zameraná na skúmanie relatívnych zmien výnosov, nákladov a výsledku hospodárenia danej firmy. Vývoj výsledkov hospodárenia analyzovanej spoločnosti je zachytený v Grafe 3.8.

Výsledok hospodárenia po zdanení je najvyšší v roku 2012 a to so sumou 10 465 €. V tomto roku nie je vyčíslená žiadna daň z príjmu a preto je výsledok hospodárenia pred zdanením rovnaký ako po zdanení. V budúcom roku však jeho hodnota poklesla, presne o 77,506 %, z dôvodu nízkych tržieb, ktoré boli sprevádzané vysokou hodnotou nákladov, či už z hospodárskej, alebo finančnej činnosti. Roky 2014 a 2015 sú pre firmu pozitívne, z dôvodu zvýšenia výsledku hospodárenia ako aj celkových tržieb a teda produkčnej schopnosti podniku. Dôvodom sú zvyšujúce sa výnosy a klesajúce finančné náklady, do ktorých zahŕňame bonusy na faktúrach, ktoré sú poskytované zákazníkom za skoršiu platbu za objednaný tovar. Najvyššia kladná medziročná zmena je evidovaná v roku 2014 a to o 165,760 %, kde sa zvýšil výsledok hospodárenia o 3 902 €. Aj napriek zvýšeniu výnosov z hospodárskej činnosti o 158 363 € je zaznamenaný pokles výsledku hospodárenia v roku 2016 o 14,505 %, ktorý je spôsobený nárastom nákladov z hospodárskej činnosti o 139 901 €, ale tiež kvôli vysokému zvýšeniu nákladov z finančnej činnosti o 1 113,557 %, čo je na eurá 18 563 medziročne.

Z Grafu 3.8 je zrejme, že výnosy a náklady z hospodárskej činnosti majú počas sledovaného obdobia kolísavý charakter.

Graf 3.8 Vývoj výsledkov hospodárenia za roky 2012 až 2016



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ

V roku 2012 je hodnota výnosov značne vysoká a to vďaka predaju dlhodobého majetku a teda zvýšeniu tržieb z tejto oblasti. Tento predaj bol dôvodom zvýšenia odpisov a opravných položiek k dlhodobému majetku, čo viedlo k zvýšeniu výslednej hodnoty nákladov v tomto roku. Následne v roku 2013, došlo k poklesu, ktorý činí u výnosov 22,838 % a u nákladov 12,108 %, pretože v tomto roku už nedochádza k predaju majetku. V ďalších rokoch sa výsledky zvyšujú kladným smerom a firma začína prijímať tržby z predaja tovaru, kdežto v minulých rokoch táto položka bola nulová. Najväčšie zvýšenie u výnosov je sledované v roku 2016 a to o 39,383 % a u nákladov zmena činí 35,964 %. Hlavným dôvodom rastúceho trendu je zvýšenie tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb o 41,754 % a taktiež zvýšenia nákladov spojených s výrobnou činnosťou o 50,060 % v porovnaní s predošlým rokom.

4. Zhodnotenie vývoja rentability a zadlženosti

Táto kapitola je venovaná rozboru ukazovateľov rentability a zadlženosti spoločnosti Impex Plus, s.r.o. za roky 2012 až 2016. Následne je riešený pyramídový rozklad ukazovateľa ROE a vybraných ukazovateľov zadlženosti. Vyčíslenie vplyvov jednotlivých ukazovateľov je riešené pomocou integrálnej metódy. Po pyramídových rozkladoch nasleduje porovnanie výsledkov spoločnosti s dvoma konkurenčnými firmami, ktoré majú podobný predmet podnikania. V závere kapitoly sa nachádza zhrnutie zistených skutočností o analyzovanej spoločnosti.

Informačné zdroje potrebné k výpočtom ukazovateľov sú získané z Príloh č. 1, 2 a pre porovnanie s konkurenciou boli informácie zistené z internetových stránok.

4.1 Zhodnotenie ukazovateľov rentability

Tieto ukazovatele sú jedny z najdôležitejších pri zisťovaní miery zhodnotenia kapitálu a efektívnosti vykonávaných činností spoločnosti, ako už bolo spomenuté vyššie. Všeobecne môžeme dané ukazovatele vypočítať ako pomer zisku a vloženého kapitálu. Aby boli uskutočnené správne výpočty je veľmi dôležité zvoliť správne položky a následne ich hodnoty. Rozlišujeme nasledovné typy zisku:

- EBITDA, čo predstavuje zisk pred zdanením, úrokmi a odpismi,
- EBIT, zisk pred zdanením a úrokmi,
- EBT, zisk pred zdanením,
- EAT, zisk po zdanení.

Tab. 4.1 *Vývoj zisku sledovanej firmy v období od 2012 do 2016*

	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	42 574,00 €	16 011,00 €	10 945,00 €	13 967,00 €	19 267,00 €
EBIT	10 465,00 €	3 852,00 €	9 075,00 €	12 845,00 €	12 268,00 €
EBT	10 465,00 €	3 852,00 €	8 122,00 €	11 440,00 €	11 339,00 €
EAT	10 465,00 €	2 354,00 €	6 256,00 €	8 218,00 €	7 026,00 €

Zdroj: *Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy*

Z Tab. 4.1 je zrejmé, že najvyššie hodnoty sú zaznamenané v roku 2012. Príčinou vysokého zisku bolo zníženie nákladov na lisovanie vďaka kúpe nového lisovacieho zariadenia a teda v tomto roku si firma začala lisovať kolená sama a taktiež sa znížil stav zamestnancov,

čo viedlo k zníženiu mzdových nákladov. Zisk pred zdanením, úrokmi a odpismi dosahuje v prvom roku najvyššiu čiastku v porovnaní s ostatnými obdobiami, čo je zapríčinené vysokou hodnotou položky odpisy, vďaka predaju majetku, následne však hodnota klesá, z dôvodu zníženia tejto položky, ale aj nulových úrokov. Zvýšenie nastáva až v roku 2015 a 2016, čo je znova spojené s nárastom odpisov, ale aj úrokov. V roku 2013 sú hodnoty zisku najnižšie za celé sledované obdobie a to preto, že v tomto roku sú výnosy plynúce z produkčnej činnosti najmenšie a položka ostatných finančných nákladov vzrástla. Finančné náklady najviac vzrástli v roku 2016, čo spôsobuje zníženie výsledku hospodárenia v danom roku oproti roku 2015, avšak v tomto roku výnosy dosahujú najvyšších čísel, preto tento pokles nie je až taký prudký, aj napriek nárastu nákladov.

V ďalších podkapitolách bude objasnený vývoj najpoužívanejších ukazovateľov rentability, ktorých výpočty sú zaznamenané v Tab. 4.2. Medzi tieto ukazovatele patrí ukazovateľ rentability aktív (ROA), ukazovateľ rentability tržieb (ROS), ukazovateľ rentability dlhodobých zdrojov (ROCE), ukazovateľ rentability vlastného kapitálu (ROE).

Tab. 4.2 *Vývoj ukazovateľov rentability*

	Vzorec	2012	2013	2014	2015	2016
ROA	(2.16)	10,69%	3,68%	9,84%	14,95%	8,16%
ROS	(2.18)	2,60%	0,76%	1,85%	2,12%	1,29%
ROCE	(2.19)	294,87%	63,88%	79,82%	74,80%	51,39%
ROE	(2.21)	379,17%	46,04%	55,03%	47,86%	29,04%

Zdroj: *Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy*

Ukazovateľ rentability vlastného kapitálu a rentability aktív

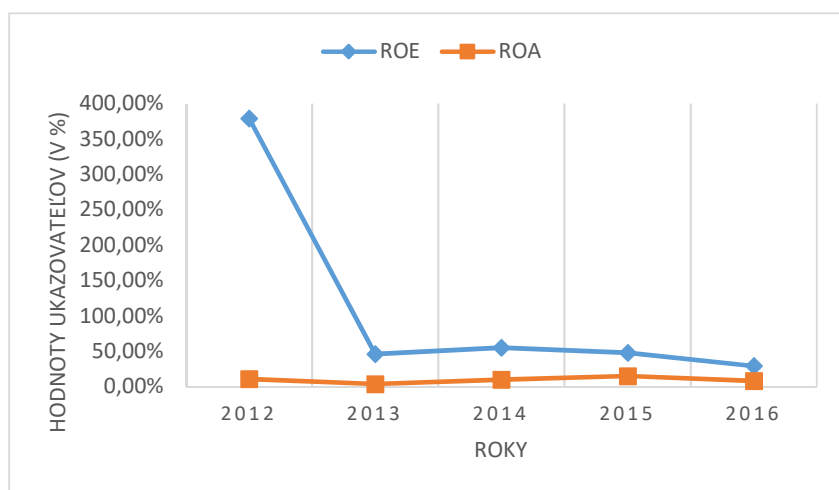
Ukazovateľ ROE je rozhodujúcim informačným zdrojom pre investorov, či do danej spoločnosti investovať, alebo neinvestovať svoje finančné zdroje, pretože zobrazuje výnosnosť vlastných zdrojov. Preto by mal tento ukazovateľ v čase rásť, aby signalizoval, že sa jedná o vhodnú investičnú príležitosť.

Ukazovateľ ROA počítame ako podiel zisku pred zdanením a celkových aktív podniku, pričom sa nekladie dôraz na prostriedky, z ktorých boli aktíva financované. Žiadúcim je, aby ukazovateľ mal v čase rastúcu tendenciu. Vývoj ukazovateľov je graficky znázornený na Grafe 4.1.

Svojho maxima ukazovateľ ROE dosahuje v roku 2012, kedy na 1 euro pripadá 3,79 eur zisku. V tomto roku firma dosahovala najvyššie hodnoty výsledku hospodárenia z bežnej

činnosti spomedzi všetkých analyzovaných rokov, z dôvodu zakúpenia nového lisovacieho stroja, čo malo za dôsledok zníženie nákladov na výrobu, pretože firma si začala výrobky lisovať sama pomocou tohto prístroja. V nasledujúcom roku došlo k veľkému prepadu a to konkrétne o 333,13%. Tento prepad spôsobil veľmi nízky výsledok hospodárenia v danom roku, ktorého príčinou bola nízka hodnota tržieb, pretože sa znížil počet objednávok od zahraničného odberateľa a taktiež nízka hodnota položky vlastného imania. V nasledujúcich rokoch sa čistý zisk postupne zvyšoval a to aj vďaka narastajúcim tržbám, ktoré sa navyšovali s pribúdajúcim počtom nových odberateľov. V roku 2016 sa výsledok hospodárenia znova znížil, kvôli vysokým nákladom v tomto období, a preto aj ukazovateľ dosahuje hodnoty 29,04%. Najväčší vplyv na toto zníženie majú narastajúce náklady z finančnej činnosti, v ktorých sú zahrnuté zľavy, ktoré majiteľ poskytuje svojim odberateľom za skoršie splatenie pohľadávok.

Graf 4.1 Vývoj ukazovateľa ROE a ROA



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Z Grafu 4.1 je zrejme, že ROA má kolísavý vývoj počas celého sledovaného obdobia. Najpriaznivejšiu hodnotu ukazovateľ dosahuje v roku 2012, kedy aj výsledok hospodárenia je najvyšší spomedzi všetkých rokov a to vďaka zníženiu nákladov, kvôli novému lisovaciemu zariadeniu. V roku 2013 firma zaznamenala najnižšiu hodnotu ukazovateľa a to 3,68 %, čo bolo spôsobené najmenším výsledkom hospodárenia z bežnej činnosti spomedzi všetkých sledovaných rokov. Ako už bolo spomenuté vyššie pokles bol spôsobený nízkymi tržbami a to kvôli menšiemu počtu objednávok a teda aj vyprodukovaných výrobkov v danom roku. Následne v roku 2014 ukazovateľ vzrástol a najvyššiu hodnotu dosahuje v roku 2015, kedy každé euro vložené do majetku spoločnosti sa zhodnotilo o 0,1495 eura. Dôvodom je najvyššia

hodnota EBITU, ako aj nákladových úrokov o ktoré je používaný zisk navýšený. V roku 2016 vidíme znova pokles aj napriek tomu, že v tomto roku firma vykazovala najvyššie výnosy z hospodárskej činnosti za analyzované obdobie. Je to zapríčinené tým, že s rastom výnosov je spojený aj nárast nákladov na výrobnú činnosť. Taktiež sa zvýšila položka ostatné náklady na finančnú činnosť skoro o 74 násobok hodnoty oproti roku 2015. Táto položka je tvorená zo zliav, ktoré sú poskytované zákazníkom, za skoršiu úhradu objednávky.

Za kritérium úspešnosti ukazovateľa rentability vlastného kapitálu je niekedy považované, aby hodnota bezrizikovej výnosnosti desaťročných štátnych dlhopisov (R_f), uvedených v Tab. 4.3, bola nižšia ako hodnota tohto ukazovateľa. Ak by úroveň ROE klesla pod hodnoty danej sadzby, investícia do takejto spoločnosti by bola neefektívna, z dôvodu vysokej pravdepodobnosti nenávratnosti použitých prostriedkov.

Tab. 4.3 *Vývoj hodnôt bezrizikovej sadzby desaťročných štátnych dlhopisov*

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	379,17%	46,04%	55,03%	47,86%	29,04%
ROA	10,69%	3,68%	9,84%	14,95%	8,16%
Bezriziková úroková sadzba	3,924%	2,689%	1,22%	0,72%	1,009%

Zdroj: *Burza cenných papierov v Bratislave*

Ďalej je žiadúce aby platilo pravidlo, že $ROE > ROA > R_f$, pretože vlastné zdroje sú pre firmu drahšie a teda aj viac hodnotnejšie a rizikovejšie ako cudzie zdroje, čo by sa malo prejavovať vo väčšom zhodnotení.

Analyzovaná firma spĺňa všetky vyššie uvedené požiadavky a teda výsledky sú pozitívnym signálom pre investorov v prípade ak chcú urobiť investíciu. Zhodnocovanie vložených prostriedkov je dlhodobo na prijateľnej úrovni.

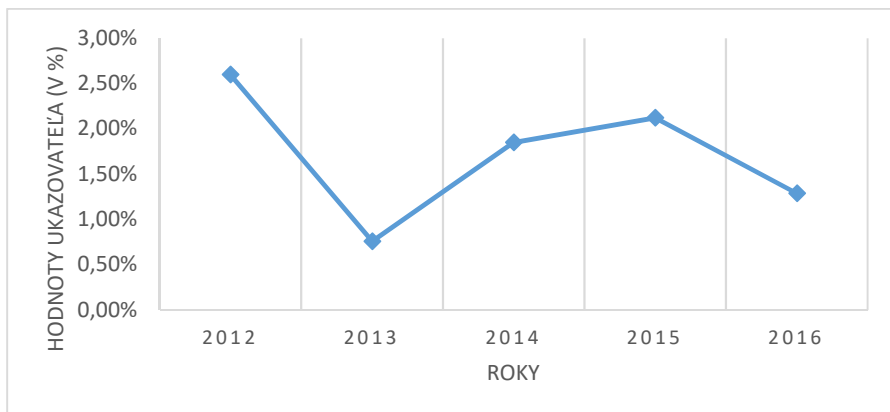
Ukazovateľ rentability tržieb

Ukazovateľ vypočítame ako podiel čistého zisku a tržieb. Žiadúce sú rastúce hodnoty. Tento ukazovateľ, tak ako predchádzajúce ukazovatele, vykazuje kolísavé hodnoty počas analyzovaného obdobia. Vývoj môžeme vidieť na Grafe 4.2.

Najpriaznivejší výsledok bol dosiahnutý v roku 2012, kedy euro tržieb prinieslo 0,026 eur čistého zisku. V tomto roku firma obdržala vysoké tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu. Najnižšie hodnoty sú dosiahnuté v roku 2013, pretože v tomto roku firma

vykazuje najväčší pokles tržieb, ktorý bol spôsobený znížením množstva objednávok od zahraničných odberateľov. V nasledujúcich rokoch ukazovateľ začal mierne narastať, s čím je spojený rast celkových tržieb a taktiež čistého zisku. Aj napriek najvyššej hodnote tržieb v roku 2016 nastal pokles ukazovateľa o 0,83%, pretože sa zvýšili náklady na hospodársku, ale aj finančnú činnosť podniku.

Graf 4.2 Vývoj ukazovateľa ROS

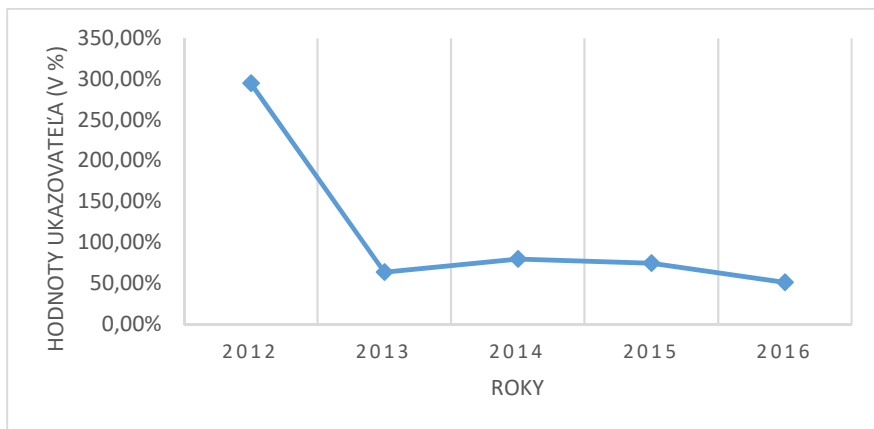


Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Ukazovateľ rentability dlhodobých zdrojov

Ukazovateľ hodnotí výnosnosť dlhodobých investícií. Je vyjadrený ako pomer EBIT-u s vlastnými a dlhodobými zdrojmi financovania podniku. Priebeh vývoja ukazovateľa je zachytený na Grafe 4.3.

Graf 4.3 Vývoj ukazovateľa ROCE



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Z krivky znázornenej na Grafe 4.3 je zjavné, že výsledky ukazovateľa ROCE majú klesajúcu tendenciu, čo nie je pre firmu žiadúcim faktom. Najväčší skok v zhodnotení majetku dosiahla firma v roku 2012 a to na 294,87%. V tomto roku bola dosiahnutá vysoká hodnota zisku, pretože nenastal žiaden odpočet dane z príjmu a vlastné zdroje boli veľmi nízke z dôvodu vysokej hodnoty položky neuhradená strata z minulých rokov. Firma má len minimálne dlhodobé záväzky, čo tiež prispelo k vysokej čiastke ukazovateľa.

V nasledujúcom roku 2013 došlo k prudkému poklesu, pretože sa znížil zisk o 6 613 €. Taktiež došlo k miernemu zvýšeniu dlhodobých záväzkov a vlastného imania spoločnosti. V roku 2014 ukazovateľ dosahuje hodnoty 79,82 % a po prvý krát sa začína objavovať položka nákladové úroky, o ktorú je využívaný zisk zvýšený. V roku 2015 je zaznamenaný mierny pokles, avšak najväčšieho minima dosahuje ukazovateľ v roku 2016, kedy výsledná hodnota činí 51,39 %. Pokles vyvolalo zníženie zisku zapríčinené vysokými zľavami, ktoré majiteľ poskytuje svojim zahraničným zákazníkom. Tieto zľavy sú zahrnuté v položke výsledok hospodárenia z finančnej činnosti.

4.2 Zhodnotenie ukazovateľov zadlženosti

Tieto ukazovatele slúžia na zistenie skutočnosti, koľko podnikových aktív je financovaných z cudzích zdrojov. Táto podkapitola bude venovaná jednotlivým druhom ukazovateľov zadlženosti, ktoré sú detailnejšie opísané v druhej kapitole. V Tab. 4.2 sú uvedené výpočty jednotlivých ukazovateľov spoločnosti, ktoré boli vypočítané na základe údajov získaných z výkazu ziskov a strát a súvahy spoločnosti Impex Plus, s.r.o.

Tab. 4.4 Ukazovatele zadlženosti

	Vzorec	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadlženosť	(2.4)	97,2%	95,1%	87,7%	80,0%	83,9%
Dlhodobá zadlženosť	(2.5)	0,8%	0,9%	0,0%	0,0%	-0,2%
Bežná zadlženosť	(2.6)	96,4%	94,2%	87,7%	80,0%	84,1%
Zadlženosť vlastného kapitálu	(2.7)	3446%	1945%	711%	400%	521%
Finančná páka	(2.8)	3546,4%	2044,7%	810,8%	500,4%	621,1%
Ziskový koeficient finančnej páky	(2.9)	3546,4%	2044,7%	725,7%	445,6%	574,1%
Úrokové krytie	(2.10)	0,00	0,00	9,52	9,14	13,21
Úroková záťaž	(2.11)	0,00	0,00	0,11	0,11	0,08
Ukazovateľ finančnej nezávislosti	(2.14)	2,8%	4,9%	12,3%	20,0%	16,1%
Stupeň krytia stálych aktív	(2.15)	25,2%	13,4%	30,8%	57,4%	54,6%

Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Celková zadlženosť

Tento ukazovateľ je vyjadrený ako pomer cudzích zdrojov na celkových aktívach podniku. Všeobecne je žiadúci klesajúci trend, pretože pre vlastníkov, ako aj investorov, nie je vhodná dlhodobá zadlženosť. Ukazovateľ je ovplyvňovaný záväzkami podniku, ktoré môžeme členiť na dlhodobé a krátkodobé záväzky a bežné bankové úvery. Firma Impex Plus, s.r.o. nemá vytvorené žiadne rezervy až do roku 2016, kde bola táto položka prvýkrát vytvorená. Najvyššie hodnoty zadlženosti podnik dosahoval v roku 2012, kde cudzie zdroje tvorili 97,2% celkových aktív. V nasledujúcich rokoch sa hodnoty začali znižovať aj vďaka snahe vlastníkov zvyšovať hodnotu vlastného kapitálu, čo sa im darilo až do roku 2016, kde nastal nárast o 3,9% z dôvodu zvýšenia bankového úveru. Aj napriek klesajúcej tendencii ukazovateľa je zadlženosť veľmi vysoká. Tento fakt je zapríčinený tým, že veľká časť aktív je financovaná cudzími zdrojmi, ktoré sú päťkrát vyššie ako vlastné imanie. Teda sa dá povedať, že podnik je podkapitalizovaný, pretože objem neobežného majetku je vyšší ako dlhodobé finančné zdroje, ktoré má podnik k dispozícii a táto situácia ohrozuje stabilitu firmy.

V Tab. 4.5 môžeme vidieť vývoj hodnôt ukazovateľov dlhodobej a krátkodobej zadlženosti od roku 2012 po rok 2016.

Tab. 4.5 *Vývoj ukazovateľov celkovej zadlženosti v rokoch*

	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Celková zadlženosť</i>	97,2%	95,1%	87,7%	80,0%	83,9%
<i>Dlhodobá zadlženosť</i>	0,8%	0,9%	0,0%	0,0%	-0,2%
<i>Bežná zadlženosť</i>	96,4%	94,2%	87,7%	80,0%	84,1%

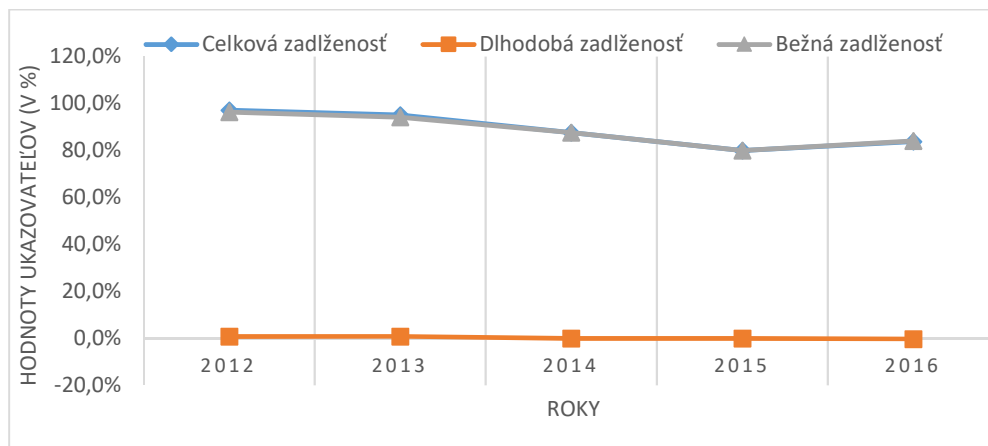
Zdroj: *Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy*

Ako už bolo spomenuté vyššie, podnik využíva na financovanie svojich potrieb hlavne cudzie zdroje, čo je zrejme aj z uvedenej tabuľky. V sledovanom podniku sú dlhodobé zdroje tvorené len z dlhodobých záväzkov. Ich hodnota je najvyššia v roku 2013, kde nárast činí 1,16 % medziročne. V nasledujúcich rokoch záväzky boli uhradené a teda ich hodnota je nulová až do roku 2016, kde dosahuje záporného zhodnotenia ako môžeme vidieť aj v Tab. 4.5. V porovnaní s krátkodobou zadlženosťou dosahuje dlhodobá zadlženosť zanedbateľných hodnôt. Bežná zadlženosť v sledovaných rokoch klesá, pretože sa znižovali záväzky a aj bankový úver bol splatený. Nárast bežnej zadlženosti je viditeľný len medzi rokmi 2015 a 2016

a to o 4,1%, pretože hodnota bežného bankového úveru opäť vzrástla viac než o polovicu a firma vytvorila po prvý krát položku krátkodobých rezerv.

Vývoj týchto troch ukazovateľov je graficky znázornený na Grafe 4.4.

Graf 4.4 Vývoj ukazovateľov celkovej zadlženosti v rokoch

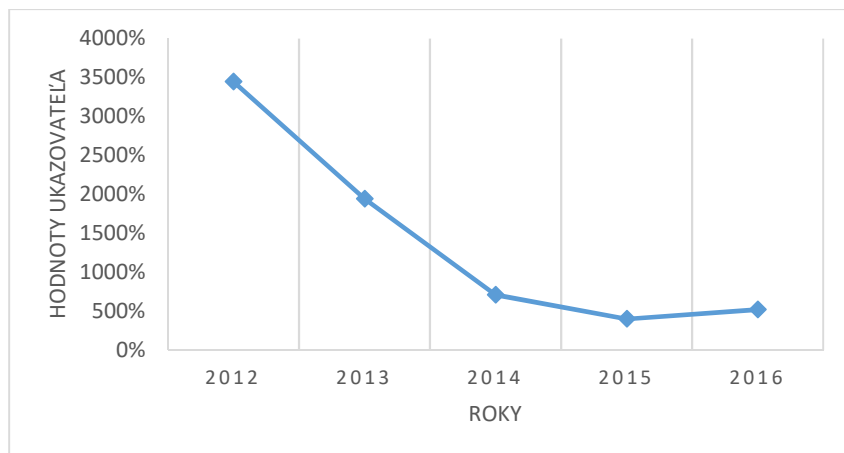


Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Zadlženosť vlastného kapitálu

Tento ukazovateľ počítame ako podiel cudzieho a vlastného kapitálu spoločnosti. Žiadúca je klesajúca tendencia ukazovateľa, čo v prípade sledovanej firmy platí až do posledného roku, kde je zaznamenaný nárast o 21%.

Graf 4.5 Vývoj ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Z Grafu 4.5 je viditeľný zjavný pokles ukazovateľa, kvôli zvyšujúcemu sa vlastnému imaniu spoločnosti, avšak aj napriek tomu sú hodnoty príliš vysoké na to aby bola firma stabilná, pretože optimálne hodnoty by sa mali pohybovať v rozmedzí od 80% do 120%, čo v prípade analyzovanej firmy neplatí. Tieto výsledky ovplyvňuje štruktúra kapitálu spoločnosti, pretože hodnota cudzích zdrojov je vyššia ako hodnota vlastného kapitálu. Vlastné imanie dosahuje v prvých rokoch nízke hodnoty kvôli položke strata z minulých rokov, ktorá pretrváva až do roku 2014 a následne v roku 2015 sa firma dostáva do kladných čísiel a začína vykazovať nerozdelený zisk a preto sa začína aj vlastné imanie spoločnosti zvyšovať. Majiteľ chce v budúcnosti investovať nerozdelené finančné prostriedky do lepších technológií, konkrétne laserových zariadení.

Finančná páka a ziskový účinok finančnej páky

Hlavným cieľom podniku je dosiahnuť optimálnu zadlženosť, teda optimálny pomer medzi vlastnými a cudzími zdrojmi. S ich stanovením je spojený majetkový koeficient. Tento ukazovateľ by mal byť v čase stabilný, čo pre finančnú páku analyzovanej spoločnosti neplatí. Ukazovateľ nadobúda najvyššie hodnoty v rokoch 2012 a 2013, čo môže byť zapríčinené tým, že v týchto rokoch firma vykazovala veľmi nízke hodnoty vlastného imania, konkrétne dosahovala vysokú stratu z minulých rokov. Majiteľ chce v budúcnosti investovať do lepších technológií, konkrétne laserových zariadení.

V Tab. 4.6 môžeme vidieť vývoj ukazovateľov od roku 2012 až do roku 2016.

Tab. 4.6 *Vývoj ziskového účinku finančnej páky a jej zložiek*

	2012	2013	2014	2015	2016
Úroková redukcia	1,00	1,00	0,89	0,89	0,92
Finančná páka	35,46	20,45	8,11	5,00	6,21
Ziskový koeficient finančnej páky	35,46	20,45	7,26	4,46	5,74

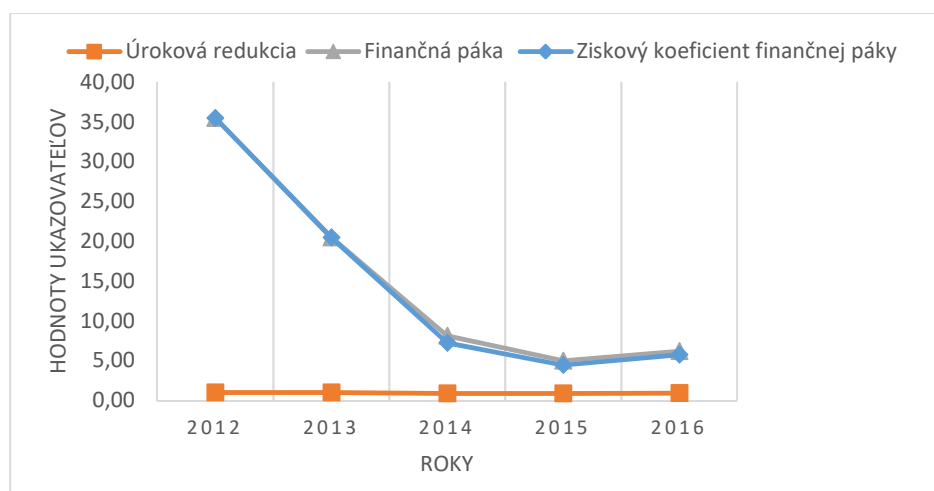
Zdroj: *Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy*

Z Tab. 4.6 je zrejmé, že úroková redukcia, ktorá pôsobí protichodne na finančnú páku, dosahuje hodnôt blížiacich sa k jednej, čo je spôsobené tým, že výsledok hospodárenia prevyšuje nákladové úroky a v rokoch 2012 a 2013 vo firme ani žiadne nákladové úroky nevznikali. Finančná páka taktiež klesá, a to vďaka zvyšujúcemu sa vlastnému imaniu

spoločnosti, konkrétne položku neuhradenej straty z minulých rokov nahrádza nerozdelený zisk.

Pomocou výpočtov ziskového účinku finančnej páky sme zistili, že hodnoty sú väčšie ako jedna, čo značí, že zadlženosť nepôsobí negatívne na danú spoločnosť, práve naopak, zvyšuje rentabilitu vlastného kapitálu. V posledných rokoch sa hodnoty začínajú udržiavať približne na rovnakej úrovni. Pôsobenie ziskového účinku finančnej páky je graficky znázornené v Grafe 4.6.

Graf 4.6 Vývoj ziskového účinku finančnej páky



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Úrokové krytie a záťaž

Pomocou ukazovateľa úrokového krytia zisťujeme, koľkokrát sú úroky kryté vytvoreným ziskom spoločnosti a naopak, úroková záťaž značí, koľko z vytvoreného zisku spoločnosti je využívaného k plateniu úrokov. Úrokové krytie by malo vykazovať stúpajúce hodnoty a úroková záťaž opačne hodnoty klesajúce.

Tab. 4.7 Vývoj úrokového krytia a úrokovej záťaže

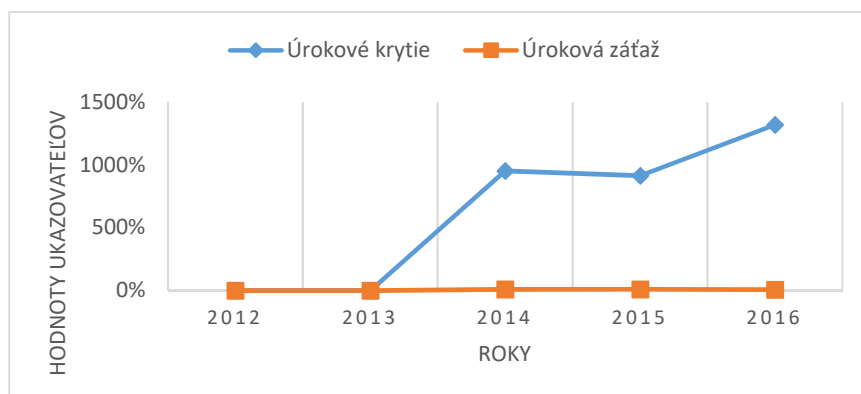
	2012	2013	2014	2015	2016
Úrokové krytie	0%	0%	952%	914%	1321%
Úroková záťaž	0,00	0,00	0,11	0,11	0,08

Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Z Tab. 4.7 vyplýva, že sledovaná firma vykazuje v rokoch 2012 a 2013 nulové hodnoty ukazovateľov, pretože v týchto rokoch nevznikali v spoločnosti žiadne nákladové úroky. V ďalších rokoch platí doporučený stúpajúci trend s výnimkou roku 2015, pretože v tomto roku dosahovala položka nákladové úroky najvyššiu hodnotu spomedzi sledovaných rokov.

Vypočítané hodnoty uvedené v tabuľke vyššie sú graficky znázornené na Grafe 4.7.

Graf 4.7 Vývoj ukazovateľov úrokového krytia a záťaže

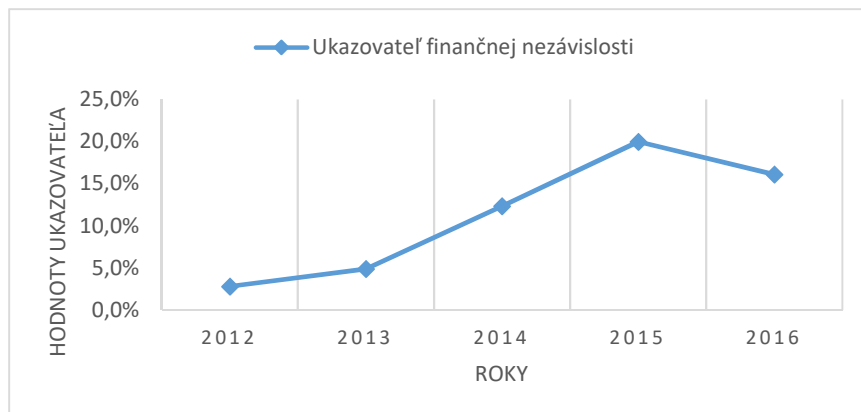


Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

Ukazovateľ finančnej nezávislosti

Ukazovateľ podielu vlastného kapitálu na aktívach zobrazuje, ako je spoločnosť schopná financovať svoj majetok vlastnými zdrojmi. Tento ukazovateľ je tiež považovaný za doplnkový ukazovateľ celkovej zadlženosti, ktorý zobrazuje schopnosť samofinancovania spoločnosti.

Graf 4.8 Vývoj finančnej nezávislosti



Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy

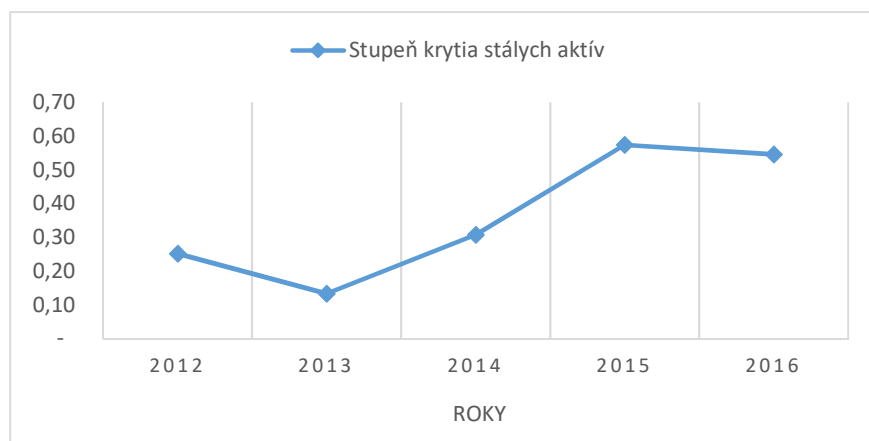
Ako môžeme vidieť na Grafe 4.8, tento ukazovateľ dosahuje najnižšej hodnoty v roku 2012 a to z dôvodu veľmi nízkych vlastných zdrojov spoločnosti. Následne v ďalších rokoch sledujeme nárast veličín a to vďaka postupnému zvyšovaniu vlastného imania, konkrétne došlo k úhrade straty z minulých rokov a v roku 2015 stratu nahradil nerozdelený zisk o ktorý je vlastné imanie spoločnosti navýšené. Medzi rokmi 2015 a 2016 dochádza opäť k poklesu hodnoty ukazovateľa a to z dôvodu prírastku aktív skoro o polovicu pričom u vlastných zdrojov došlo len k miernemu zvýšeniu.

Stupeň krytia stálych aktív

Tento ukazovateľ vyjadruje pomer hodnôt dlhodobých zdrojov spoločnosti a stálych aktív. Žiadúci je rast ukazovateľa v čase a minimálna dosiahnutá hodnota by mala činiť aspoň 100%, čo znamená že všetok majetok by mal byť krytý dlhodobým kapitálom.

Z Grafu 4.9 je zrejmé, že analyzovaná spoločnosť vykazuje veľmi nízke výsledky ukazovateľa. V prvých troch rokoch nie je dosiahnutá ani polovica doporučenej minimálnej hodnoty.

Graf 4.9 *Vývoj ukazovateľa stupňa krytia stálych aktív*



Zdroj: *Vlastné spracovanie pomocou VZZ a súvahy*

V rokoch 2015 a 2016 je badateľný nárast ukazovateľa nad 50%, čo je spôsobené zvyšovaním vlastných zdrojov spoločnosti a taktiež eliminácie neuhradenej straty z minulých rokov. Aj napriek rastúcemu vlastnému imaniu sú hodnoty nižšie ako 100 % a teda spoločnosť je podkapitalizovaná, čo znamená, že časť dlhodobého majetku je financovaná nie len z dlhodobých, ale aj z krátkodobých zdrojov. Tento spôsob financovania môže ohroziť likviditu

spoločnosti, ale na druhej strane je krátkodobý kapitál lacnejší a teda aj náklady na jeho obstaranie sú nižšie.

4.3 Pyramídové rozklady a analýza odchýlok

Táto časť je zameraná na rozklady vrcholových ukazovateľov rentability vlastného kapitálu, celkovej zadlženosti a zadlženosti vlastného kapitálu na ukazovatele čiastkové a vyčíslenie vplyvov, ktoré naň pôsobia. V prípade multiplikatívnych väzieb je využitá integrálna metóda a u aditívnych je použitá rovnica (2.22). Podrobnejšie schémy jednotlivých rozkladov sa nachádzajú v Prílohách č. 7 až 18.

4.3.1 Rozklad ukazovateľa ROE

V tejto podkapitole je analyzovaná rentabilita vlastného kapitálu pomocou pyramídového rozkladu, ktorého základná štruktúra je zachytená na Obr. 2.1 v druhej kapitole tejto práce. Vplyvy budú vyčíslené pomocou aditívnych a multiplikatívnych väzieb, pričom pri multiplikatívnych väzbách bola využitá integrálna metóda.

V Tab. 4.8 sú zachytené absolútne zmeny ukazovateľa rentability vlastného kapitálu a tiež jednotlivých čiastkových ukazovateľov. Ku každému z nich je priradené poradie ich vplyvu a vplyvy sú v percentnom vyjadrení zaokrúhlené na tri desatinné miesta.

Z Tab. 4.8 je zjavné, že najväčší vplyv na zmenu ukazovateľa ROE, má čistá rentabilita tržieb, s výnimkou roku 2015 kedy prevažuje vplyv finančnej páky. Zmeny čistej rentability tržieb sú spojené so zmenou čistého zisku spoločnosti, kde najvyššie hodnoty sú dosiahnuté v roku 2012 a to vďaka nárastu tržieb, kvôli kúpe nového lisovacieho stroja, čo spôsobilo zníženie nákladov na produkčnú činnosť. Následne v roku 2013 dochádza k prudkému poklesu, pretože hodnoty čistého zisku sú najnižšie spomedzi všetkých sledovaných rokov. Príčinou bolo zníženie tržieb, kvôli malému počtu objednávok v tomto roku.

Medzi rokmi 2012 a 2013 dochádza k najvýraznejšiemu poklesu rentability vlastného kapitálu a to o 333,127 %. Celkový pokles bol zapríčinený znížením všetkých pod-ukazovateľov, pôsobiacich na vrcholový ukazovateľ. Najväčší vplyv mala čistá rentabilita tržieb, ktorej pokles bol 166,806 % medziročne. Príčinou je zníženie čistého zisku o 77, 506 % a taktiež výnosov, ktoré klesli o 115, 305% v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Do úvahy sa berú všetky existujúce výnosy spoločnosti.

Tab. 4.8 *Vplyvy čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ vrcholový*

Rentabilita VK		2012/13		2013/14		2014/15		2015/16	
		vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
	ROE	-333,127%	X	8,987%	X	-7,170%	X	-18,822%	X
		2012/13		2013/14		2014/15		2015/16	
		vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
1. stupeň rozkladu	EAT/T	-166,806%	1	12,024%	1	164,275%	3	-20,882%	1
	T/A	-66,401%	3	2,065%	3	314,284%	2	-10,972%	3
	A/VK	-99,920%	2	-5,102%	2	-485,729%	1	13,032%	2
	<i>Spolu</i>	-333,127%	X	8,987%	X	-7,170%	X	-18,822%	X
Prvčímitelia	EAT/EBT	-71,339%	7	2,404%	8	-76,450%	9	-6,925%	10
	EBT/EBIT	0,000%	16	-0,969%	10	-5,537%	11	1,904%	12
	N výk.s/T	-1422,478%	1	-15,123%	1	556,139%	3	57,825%	1
	N mzdy/T	202,362%	6	-3,990%	5	-278,613%	4	9,350%	8
	N dane a popl/T	-4,526%	12	0,470%	13	-3,802%	12	0,485%	14
	N odpisy/T	285,144%	5	12,524%	3	113,188%	8	-15,296%	5
	N ost./T	56,319%	9	2,984%	6	-179,501%	5	-14,933%	6
	N zost.cena/T	823,876%	2	0,000%	16	0,000%	16	0,000%	16
	Nfin.ž/T	-36,163%	10	13,724%	2	38,851%	10	-53,292%	2
	DA/T*360	-7,321%	11	0,654%	11	142,253%	7	-12,921%	7
	OA/T *360	-57,669%	8	0,093%	14	172,031%	6	1,949%	11
	ČRa/T*360	-1,411%	14	1,319%	9	0,000%	13	0,000%	15
	Dlhod.záv./A	3,430%	13	-0,601%	12	0,000%	14	-0,728%	13
	Krát.záv./A	489,052%	4	-7,222%	4	-1059,522%	1	-25,005%	4
	BÚ/A	-592,403%	3	2,722%	7	573,793%	2	29,955%	3
	Rezervy/A	0,000%	15	0,000%	15	0,000%	15	8,810%	9
	<i>Spolu</i>	-333,127%	X	8,987%	X	-7,170%	X	-18,822%	X

Zdroj: *Vlastná úprava*

Druhým negatívnym činiteľom je finančná páka, ktorej pokles predstavuje 99,920 %. Pri detailnejšom rozklade zisťujeme, že čistá rentabilita tržieb bola najviac negatívne ovplyvnená prevádzkovou rentabilitou, konkrétne výkonovou spotrebou (-1 422,478 %), ktorá patrí do nákladov z hospodárskej činnosti, pretože v tomto roku výnosy prudko poklesli, kdežto na druhej strane náklady vynaložené na výrobnú činnosť a poskytovanie služieb sa zvýšili zhruba o 3,391 %. Opačne pozitívny vplyv plyní z nákladov súvisiacich so zostatkovou cenou majetku (823,876 %), ktorej pokles činí 15,011 % medziročne, ale aj odpisov spojených s predajom majetku v roku 2012. Na tento ukazovateľ ďalej negatívne pôsobí aj daňová redukcia, ktorej hodnota dosahuje záporného vplyvu a to -71,339 %. Na finančnú páku pôsobí záporne zadlženosť bankového úveru (-592,403 %), ktorého značná časť bola splatená a teda jeho hodnota je veľmi nízka. Tento pokles je kompenzovaný hodnotou zadlženosti krátkodobých záväzkov, ktorých čiastka narástla o 19,850 % v porovnaní s rokom 2012. Firma teda disponuje s viac krátkodobými zdrojmi krytia ako dlhodobými. Negatívne na obrat aktív pôsobí z najväčšej časti doba obratu obežných aktív, ktorých výsledná hodnota klesla o 57,669 %, ktorý je sprevádzaný s poklesom vyprodukovaných výkonov počas celého roku 2013.

V nasledujúcom období 2013 a 2014 došlo k pozitívnej zmene rentability vlastného kapitálu a to o 8,987 %, čo súvisí s klaným vplyvom čistej rentability tržieb (12,024 %), čo je v porovnaní s predchádzajúcim rokom rapídny skok. Táto zmena je spojená so zvýšením výsledku hospodárenia a to viac ako o 165 %. Naopak negatívny vplyv aj naďalej vykazuje finančná páka a to -5,102 %, aj napriek tomu, že sa táto hodnota výrazne znížila v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Medzi hlavnú príčinu stále zápornej hodnoty finančnej páky je považované zníženie cudzích krátkodobých zdrojov, čo viedlo k negatívnemu výsledku. Pozitívne však je, že sa zvyšujú hodnoty dlhodobých cudzích a vlastných zdrojov a teda spoločnosť má k dispozícii okrem cudzích krátkodobých zdrojov už aj dlhodobé finančné prostriedky. V prípade čistej rentability tržieb kladný vplyv je spôsobený pozitívnymi hodnotami nákladov súvisiacich s odpismi a taktiež nákladov vynaložených na finančnú činnosť, čo je spojené s nárastom celkových výnosov firmy a poklesom finančných nákladov, ale aj odpisov z dôvodu predaja dlhodobého majetku v predchádzajúcich rokoch. Na druhú stranu na vývoj negatívne pôsobia náklady spojené s výrobnou činnosťou, ktorých hodnoty rastu proporcionálne s rastom tržieb z hospodárskej činnosti podniku.

V roku 2015 oproti roku 2014 hodnota vrcholového ukazovateľa zaznamenala pokles o 7,170 %. Najvýraznejší vplyv je spojený so zmenou finančnej páky (- 485,729 %), ktorej záporná hodnota je najvyššia spomedzi všetkých analyzovaných období. Pozitívne na ROE v tomto roku pôsobí obrat aktív (314,284 %), ale aj čistá rentabilita tržieb (164,275 %). Finančná páka je z najväčšej časti negatívne ovplyvnená zadlženosťou krátkodobých záväzkov (- 1059,522 %), čo je spojené s poklesom krátkodobých zdrojov krytia. Na druhej strane pozitívne pôsobí zadlženosť bankového úveru a to s hodnotou 573,793 %. Výkonová spotreba (556,139 %) po prvý krát pôsobí na čistú rentabilitu tržieb pozitívne, kdežto mzdová nákladovosť (- 278,613 %) a ostatné náklady (- 179,501 %) dosahujú negatívneho vplyvu, ktoré sú najvýraznejšie spomedzi všetkých sledovaných období. Výrazná zmena nastala taktiež vo vyčíslení kladných vplyvov v dobe obratu dlhodobých a obežných aktív, ktorých zvýšenie činí rapídnu zmenu hodnoty ukazovateľa obratu aktív v tomto roku.

V nasledujúcom roku 2016 znova dochádza k ešte väčšiemu zníženiu ROE, ale taktiež čiastkových ukazovateľov, ktoré naň pôsobia. V tomto roku negatívnu pôsobnosť preberá ukazovateľ čistej rentability tržieb (- 20,882 %). Príčinou je zníženie výsledku hospodárenia, kvôli prudkému zvýšeniu nákladov z finančnej činnosti skoro o 1 114 % v porovnaní s rokom 2015. V roku 2016 sú výnosy firmy najvyššie, ale tento nárast je sprevádzaný taktiež s nárastom

celkových nákladov, preto sa to neodrazilo v konečnej sume výsledku hospodárenia. Negatívny účinok nákladov z finančnej činnosti je z časti zmiernený pozitívnym vplyvom výkonovej spotreby (57,825 %). V tomto roku po prvý krát dosahuje finančná páka kladného zhodnotenia a to vďaka zvýšeniu bankového úveru o 185,273 % medziročne.

4.3.2 Rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti

V tejto podkapitole je analyzovaná celková zadlženosť pomocou pyramídového rozkladu, ktorého štruktúra je zachytená na Obr. 2.2 v druhej kapitole tejto práce. Vplyvy budú vyčíslené rovnako ako pri rozklade ROE pomocou aditívnych a multiplikatívnych väzieb, pričom pri multiplikatívnych väzbách bola využitá integrálna metóda.

V Tab. 4.9 sú zachytené absolútne zmeny ukazovateľa celkovej zadlženosti a tiež jednotlivých čiastkových ukazovateľov. Ku každému z nich je priradené poradie ich vplyvu a vplyvy sú opäť vyjadrené v percentách a zaokrúhlené na tri desatinné miesta. Poradie vplyvov v prvom stupni rozkladu sa po celú sledovanú dobu nemení a teda najväčší vplyv na vrcholový ukazovateľ má krátkodobý cudzí kapitál.

Tab. 4.9 Vplyvy čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ vrcholový

Celková zadlženosť		2012/13		2013/14		2014/15		2015/16	
		vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
	CZ/A	-2,070%	X	-7,443%	X	-7,652%	X	3,885%	X
		2012/13		2013/14		2014/15		2015/16	
		vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
1. stupeň rozkladu	CKkrát/A	-2,141%	1	-6,566%	1	-7,652%	1	4,102%	1
	Ckdľhod/A	0,071%	2	-0,877%	2	0,000%	2	-0,217%	2
	Spolu	-2,070%	X	-7,443%	X	-7,652%	X	3,885%	X
Prvočiniteľa	BÚ/EBIT	0,212%	4	-0,052%	9	-3,070%	4	3,075%	2
	Rezervy/EBIT	0,000%	11	0,000%	11	0,000%	10	0,526%	5
	Krát.záv./EBIT	-3,930%	1	4,189%	2	28,598%	1	4,495%	1
	Dľhod.záv./EBIT	-0,037%	6	0,059%	7	0,000%	11	-0,043%	9
	T/EBIT	1,185%	2	-7,870%	1	-15,700%	3	-2,541%	3
	A/T	0,428%	3	-2,892%	3	-17,480%	2	-1,410%	4
	Ckdľhod/EAT	0,088%	5	-0,490%	4	0,000%	5	0,000%	11
	EAT/EBT	-0,005%	9	-0,066%	6	0,000%	8	-0,047%	8
	EBT/EBIT	0,000%	10	0,027%	10	0,000%	9	0,013%	10
	EBIT/T	-0,007%	7	-0,291%	5	0,000%	7	-0,108%	6
	T/A	-0,005%	8	-0,057%	8	0,000%	6	-0,075%	7
		Spolu	-2,070%	X	-7,443%	X	-7,652%	X	3,885%

Zdroj: Vlastná úprava

Ako môžeme vidieť v Tab. 4.9 najväčší vplyv v prvom stupni rozkladu vykazuje vo všetkých rokoch pomer cudzích krátkodobých zdrojov k aktívam spoločnosti. Príčinou je, že firma disponuje viac s krátkodobými ako s dlhodobými zdrojmi krytia a teda ich hodnoty sú veľmi nízke.

V roku 2013 oproti roku 2012 dochádza ku zníženiu celkovej zadlženosti a to o 2,07 %. V tomto roku bol najzásadnejším činiteľom podiel krátkodobých záväzkov k EBITU (-3,930%). V tejto oblasti nastala najväčšia zmena v hodnote daňových záväzkov s nárastom o 3 534,694 % a s poklesom krátkodobých záväzkov o 27,751 %. V porovnaní s rokom 2012 sa tiež znížila výsledná čiastka zisku viac ako o polovicu. Tento vplyv je menej ako z polovice eliminovaný pomerom tržieb k EBITU (1,185 %) a tiež pomerom aktív k tržbám (0,428 %). Pokles vrcholového ukazovateľa je tiež zapríčinený splatením značnej časti bankového úveru, konkrétne 11 937 €. Dlhodobé cudzie zdroje tvoria len minimálnu časť zo záväzkov spoločnosti a preto ich zmeny nijak výrazne neovplyvňujú vrcholový ukazovateľ.

Medzi rokmi 2013 a 2014 dochádza znova k poklesu celkovej zadlženosti a to o 7,443 % medziročne. Najdôležitejší vplyv vykazuje podiel tržieb k EBITU (-7,870 %). Záporných hodnôt dosahuje aj pomer aktív k celkovým tržbám a to -2,892 %. Opačný efekt a teda zmiernenie predchádzajúcich dvoch vplyvov je viditeľné u pomere krátkodobých záväzkov a EBITU (4,189 %). V roku 2014 už výsledok hospodárenia neklesal práve naopak, zvýšil sa o 165,760 %, ale na druhú stranu krátkodobé záväzky poklesli, konkrétne najväčšie zníženie vykazuje položka ostatné krátkodobé záväzky, ktorá je ich súčasťou. V tomto roku spoločnosť splatila všetky dlhodobé záväzky, teda ich hodnota je nulová, a preto sa táto položka medziročne znížila o 917 €.

V roku 2015 ukazovateľ ešte stále klesá. V tomto roku pokles predstavuje zníženie o 7,652 %. Na pokles má znova najväčší vplyv pomer krátkodobých záväzkov ku EBITU (28,598 %), pričom hodnota krátkodobých záväzkov sa opäť v tomto roku znížila a to o 5,637 % a EBIT dosahuje najvyššiu hodnotu spomedzi analyzovaných období a to 12 845 €. Tento vplyv je znova zmiernený pomerom aktív ku tržbám (-17,480 %) a pomerom tržieb k EBITU (-15,700 %). Aktíva v tomto roku poklesli o 6,791 %. Taktiež firma opäť potrebovala finančné prostriedky, preto dochádza k zvýšeniu bankového úveru o hodnotu 7 447 €. Dlhodobé cudzie zdroje sú v tomto roku nulové, preto nevykazujú žiadnu zmenu.

Rok 2016, na rozdiel od predchádzajúceho, prináša po prvý krát zvýšenie celkovej zadlženosti o 3,88 % a to hlavne kvôli zvýšeniu cudzích zdrojov (4,10 %). Najväčší vplyv je zaznamenaný pri pomere krátkodobých záväzkov a EBITU (4,495 %), ale aj pri pomere bankového úveru a EBITU (3,075 %), pretože v tomto roku dochádza k zvýšeniu ako krátkodobých záväzkov, tak aj bankového úveru. Dôvodom je ďalšia investícia do nového

vybavenia nutného pre kvalitnejšiu výrobu produktov. Opäť nárast zmierňuje pomer tržieb k EBITU a pomer aktív k tržbám. Prvý raz v roku 2016 firma vytvára krátkodobé rezervy o ktoré sú cudzie zdroje navýšené. Dlhodobé záväzky dosahujú záporné zhodnotenie.

4.3.3 Rozklad ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu

V tejto podkapitole je analyzovaná zadlženosť vlastného kapitálu pomocou pyramídového rozkladu, ktorého štruktúra je zachytená na Obr. 2.3.

Z Tab. 4.10 je zrejmé, že najzásadnejší vplyv bude mať v prvom stupni rozkladu pomer aktív ku EBITU, u ostatných sa bude poradie líšiť. Pozitívnym signálom je, že zadlženosť vlastného kapitálu v čase klesá až do roku 2016, kde je zjavný nárast o 120,734 %.

Tab. 4.10 Vplyvy čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ vrcholový

Zadlženosť VK		2012/13		2013/14		2014/15		2015/16	
		vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
	CZ/VK	-1501,759%	X	-1233,862%	X	-310,461%	X	120,734%	X
1. stupeň rozkladu		2012/13		2013/14		2014/15		2015/16	
		vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
	CK/T	-460,301%	3	-550,402%	2	-196,084%	2	61,318%	3
	T/A	357,858%	4	518,701%	3	180,920%	3	-39,436%	4
	EBIT/VK	1019,006%	2	126,399%	4	-45,929%	4	-62,555%	2
Prvočiniteľa	A/EBIT	-2418,323%	1	-1328,560%	1	-249,368%	1	161,407%	1
	Spolu	-1501,759%	X	-1233,862%	X	-310,461%	X	120,734%	X
	Rezervy/T	0,000%	9	0,000%	9	0,000%	9	7,996%	7
	Krát.záv./T	-403,912%	3	-597,070%	2	-247,975%	2	18,042%	5
	Dlhod.záv./T	2,049%	7	-19,581%	7	0,000%	7	-0,660%	8
	BÚ/T	-58,437%	6	66,249%	5	51,891%	4	35,941%	4
	T/A	357,858%	4	518,701%	3	180,920%	3	-39,436%	3
	EBIT/VK	1019,006%	2	126,399%	4	-45,929%	5	-62,555%	2
	Ckkrát/EBIT	-2251,598%	1	-1304,102%	1	-255,412%	1	143,732%	1
	I/ROCE	-166,725%	5	-24,458%	6	6,045%	6	17,674%	6
	ČRp/EBIT	0,000%	8	0,000%	8	0,000%	8	0,000%	9
	Spolu	-1501,759%	X	-1233,862%	X	-310,461%	X	120,734%	X

Zdroj: Vlastná úprava

Medzi rokmi 2012 a 2013 bol sledovaný najvýraznejší pokles zadlženosti vlastného kapitálu a to o 1 501,759 %. Najvýznamnejším činiteľom pôsobiacim na zmenu vrcholového ukazovateľa bol pomer aktív k EBITU (-2 418,323 %), ktorý je ovplyvnený v ďalšom stupni rozkladu pomerom cudzieho krátkodobého kapitálu k EBITU (-2 251,598 %). Krátkodobé záväzky v tomto roku vzrástli v porovnaní s rokom 2012, konkrétne záväzky z obchodného styku, pretože majiteľ nakupoval materiál na faktúry, ktorých splatnosť bola dlhšia ako mesiac a taktiež dochádza k zvýšeniu záväzkov voči zamestnancom, pretože sa zvýšili mzdy. Ďalej nasleduje kladný vplyv pomeru EBITU k VK (1 019,006 %), ktorý eliminuje značnú časť

pôsobenia predchádzajúceho ukazovateľa. Tieto činitele sú ovplyvnené zmenou zisku pred zdanením a úrokmi, ktorý medziročne poklesol o 6 613 €, pretože sa znížil počet objednávok od zahraničných odberateľov a teda dochádza k znižovaniu tržieb v tomto roku. Ďalším významným subjektom je pomer krátkodobých záväzkov ku tržbám (- 403,912 %). Celkové tržby v medziročnom porovnávaní poklesli o 115,339 %. Obrat aktív vykazuje hodnotu kladného vplyvu (357,858 %) a teda podnik využíva svoj majetok efektívne.

V roku 2014 zadlženosť VK stále klesá. V tomto roku zníženie činí -1 233,862 %. Pokles je vyvolaný znižovaním položky neuhradenej straty minulých rokov a teda zvyšovaním vlastných zdrojov spoločnosti. Opäť je pomer aktív k EBITU (-1 328,560 %) považovaný za prioritný vplyv a je značnou mierou ovplyvnený pomerom krátkodobých cudzích zdrojov k EBITU (-1 304,102 %). V tomto roku je už však viditeľný pokles týchto činiteľov oproti predchádzajúcemu roku a to z dôvodu zvýšenia EBITU o 5 223 € v porovnaní s rokom 2013, pretože používaný zisk začína byť navýšený o položku nákladových úrokov, ktorá v roku 2014 po prvý krát vznikla. Krátkodobé záväzky dosahujú najväčšieho medziročného poklesu spomedzi všetkých sledovaných rokov, čo viedlo k najvýraznejšiemu zníženiu pomeru cudzieho kapitálu k tržbám (-550,402 %), ale aj ku zníženiu krátkodobých záväzkov k tržbám, ktoré sa radia ako druhý najvýraznejší činiteľ v sledovanom roku. V poradí tretím najpodstatnejším prvkom je obrat aktív, ktorého hodnota v porovnaní s rokom 2013 vzrástla.

Rok 2015 je v poradí vplyvov ako aj činiteľov pomerne rovnaký ako rok 2014. zadlženosť opäť klesla o 310,461 %. V tomto roku bola uhradená strata z minulých rokov, ktorú firma až do teraz vykazovala. Najvýraznejší vplyv sa opäť prejavuje u pomeru aktív k EBITU (-249,368 %) a pri pomere krátkodobého cudzieho kapitálu k EBITU (-255,412 %). Ďalšími činiteľmi sú pomer krátkodobých záväzkov k tržbám (-247,975 %) a obrat aktív (180,920 %). V tomto roku dochádza k zvýšeniu bankového úveru o 7 447 €.

Posledným analyzovaným rokom je rok 2016, kedy dochádza po prvý krát k zvýšeniu zadlženosti vlastného kapitálu a to o 120,734 % v porovnaní s rokom 2015. Nárast je spojený s rastom cudzích krátkodobých zdrojov, konkrétne záväzkov z obchodného styku, skoro o polovicu predchádzajúcej hodnoty. Najväčšia zmena je sledovaná pri pomere aktív k EBITU (161,407 %), ktorá je zmiernovaná zápornými hodnotami ukazovateľov EBIT/VK (-62,555 %) a obratu aktív (-39,436 %). Zvýšenie cudzích záväzkov spôsobilo nárast vplyvu pomeru krátkodobého cudzieho kapitálu k EBITU. V tomto roku taktiež vzrástla hodnota bankového

úveru o 22 531 €, čo bolo tiež príčinou zvýšenia predchádzajúceho ukazovateľa. Tieto peniaze boli ďalej využité k investícii.

4.4 Porovnanie spoločnosti Impex Plus, s.r.o. s konkurenciou

V tejto časti budú porovnané vybrané ukazovatele rentability a zadlženosti. Porovnávané budú údaje analyzovanej firmy a dvoch konkurenčných firiem, ktoré sa zaoberajú výrobou zrovnateľných produktov. V Tab. 4.11 sú uvedené vstupné údaje, potrebné k výpočtu riešených ukazovateľov, pričom označenie firma A predstavuje spoločnosť TECHNOV, s.r.o. a firma B je spoločnosť VZDUCHO, s.r.o.

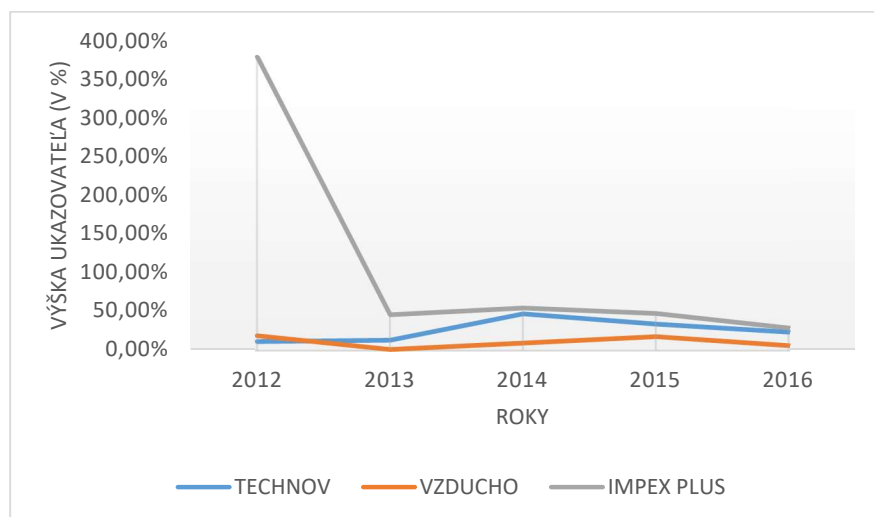
Tab. 4.11 Vývoj vybraných vstupných údajov v €

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Firma A	Firma B	Firma A	Firma B	Firma A	Firma B	Firma A	Firma B	Firma A	Firma B
EAT	17 931	49 904	23 238	2 926	157 363	22 862	173 061	52 512	158 845	15 915
VK	155 204	261 835	175 035	214 857	332 398	237 719	505 460	290 231	664 305	245 813
CK	1 458 544	195 956	1 698 625	198 504	2 307 421	159 394	2 270 385	182 409	3 118 755	170 661
A	1 613 748	457 791	1 873 660	413 361	2 639 820	397 113	2 896 863	472 640	3 881 736	416 474

Zdroj: Vlastné spracovanie pomocou výkazov

Na Grafe 4.10 sú zachytené dosiahnuté hodnoty ukazovateľa ROE v priebehu piatich analyzovaných rokov.

Graf 4.10 Vývoj ukazovateľa rentability vlastného kapitálu v porovnávaných firmách

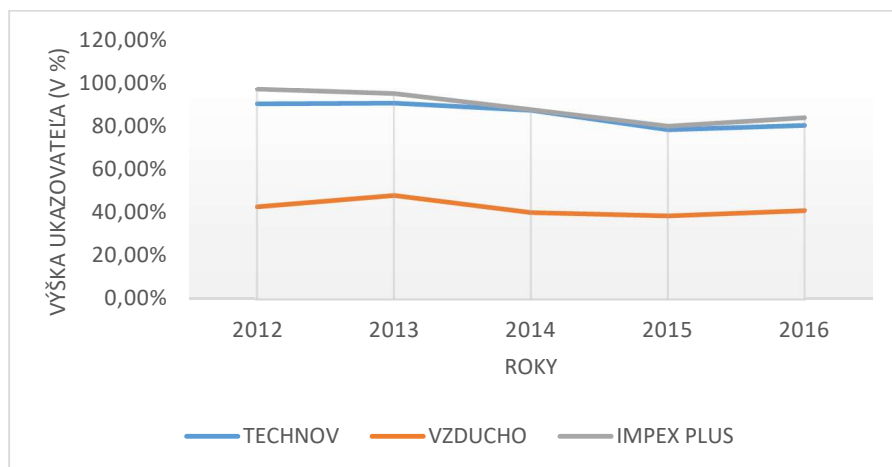


Zdroj: Vlastné spracovanie

Z Grafu 4.10 je zrejmé, že spoločnosť Impex Plus v prvom sledovanom roku vykazuje najvyššiu hodnotu ROE v porovnaní so svojimi konkurentmi, pretože v tomto roku výsledok hospodárenia z bežnej činnosti je najvyšší spomedzi všetkých sledovaných rokov a to kvôli zvýšeným tržbám vďaka novému výrobnému zariadeniu, ktoré znížilo náklady v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. V nasledujúcom roku už však dochádza k prudkému poklesu tohto ukazovateľa, čo bolo zapríčinené úbytkom čistého zisku spoločnosti. Aj napriek zníženiu, výška ukazovateľa prevyšuje vo všetkých rokoch ostatné dve firmy. V roku 2012 je najnižšia hodnota zaznamenaná u spoločnosti TECHNOV, čo sa však v nasledujúcich rokoch zmenilo a ROE spoločnosti postupne narastalo. Príčinou zvyšovania bol nárast čistého zisku, ktorého hodnota medzi rokmi 2013 a 2014 vzrástla o 134 125 € a to kvôli každoročnému zvyšovaniu celkových tržieb spoločnosti. ROE firmy VZDUCHO v roku 2012 zaznamenáva najvyššiu hodnotu spomedzi všetkých období. Následne dochádza k medziročnému zníženiu ukazovateľa, a to kvôli poklesu čistého zisku viac než o 17 % v porovnaní s rokom 2012. Dôvodom bolo zníženie tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb a zvyšovaním celkových nákladov. V ďalších rokoch sa už čiastky čistého zisku pohybujú na vyššej úrovni, ale aj napriek tomu výsledné ROE tejto firmy je najnižšie spomedzi sledovaných spoločností.

Na Grafe 4.11 sú zachytené dosiahnuté hodnoty ukazovateľa celkovej zadlženosti v rokoch 2012 až 2016.

Graf 4.11 Vývoj ukazovateľa celkovej zadlženosti v porovnávaných firmách



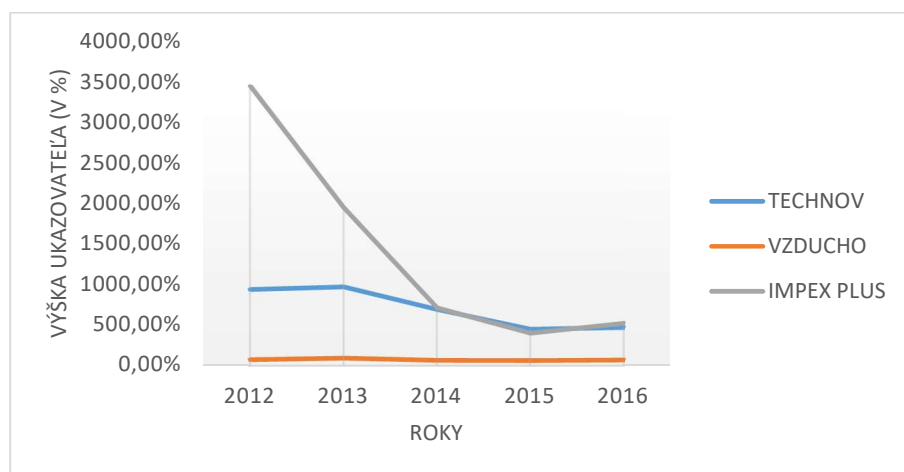
Zdroj: Vlastné spracovanie

Ako si môžeme všimnúť na Grafe 4.11 najvyššiu celkovú zadlženosť dosahuje spoločnosť Impex Plus počas všetkých sledovaných rokov. Hneď druhou v poradí je spoločnosť

VZDUCHO, ktorej hodnoty sú skoro v rovnakej výške ako u predchádzajúcej firmy. Najvyšších hodnôt spoločnosti dosahujú v rokoch 2012 a 2013, následne je zaznamenaný pokles ukazovateľa. Najnižšia hodnota je viditeľná v roku 2015, kde u oboch sledovaných spoločností sa znížili celkové záväzky. Príčinou vysokej hodnoty ukazovateľa je to, že firmy disponujú viac s cudzími, než s vlastnými zdrojmi krytia. U oboch firiem je cudzí kapitál vyšší ako vlastné imanie. Spoločnosť VZDUCHO vykazuje nižšiu celkovú zadlženosť vo všetkých rokoch viac než o polovicu v porovnaní s predchádzajúcimi podnikmi. Príčinou je skutočnosť, že firma disponuje a narába viac s vlastným kapitálom. Najvyššiu hodnotu ukazovateľ nadobúda v roku 2013 a to 48,02 %, pretože v tomto roku došlo k zníženiu vlastného imania spoločnosti.

Na Grafe 4.12 sú zachytené dosiahnuté hodnoty ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu počas obdobia 2012 až 2016.

Graf 4.12 Vývoj ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu v porovnávaných firmách



Zdroj: Vlastné spracovanie

Z Grafu 4.12 môžeme postrehnúť, že ukazovateľ zadlženosti VK nadobúda najvyšších hodnôt u spoločnosti Impex Plus, s výnimkou roku 2015, kedy je tento ukazovateľ najvyšší v spoločnosti TECHN OV. V roku 2012 je výška zadlženosti VK firmy Impex Plus až 3 446,45 %. V nasledujúcich rokoch dochádza k výrazným poklesom, a to vďaka zvyšovaniu vlastného imania podniku a úhrady straty, ktorá bola vykazovaná v prvých troch rokoch. V spoločnosti TECHN OV je zachytený kolísavý vývoj tohto ukazovateľa. Aj vďaka každoročnému zvyšovaniu vlastného imania, sa v niektorých rokoch výška hodnoty znižuje. Spoločnosť VZDUCHO sa opäť v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma podnikmi hýbe na

veľmi nízkyh hodnotách, za čo opakovane môže veľkosť vlastného imania, čo je vyššia ako cudzie zdroje.

V porovnaní s konkurenciou firma Impex Plus dosahuje priaznivých výsledkov ukazovateľa ROE vo všetkých sledovaných rokoch, ale naopak v prípade zadlženosti sú výsledky pomerne vysoké a preto by sa mala spoločnosť v budúcnosti zamerať na zníženie týchto hodnôt a teda dosiahnuť vyššiu finančnú nezávislosť.

4.5 Zhrnutie

Táto podkapitola je zameraná na celkové zhrnutie zistených výsledkov spoločnosti Impex Plus, s. r. o. Ako zdroj informácií boli využívané výkazy spoločnosti v obdobiach od roku 2012 do 2016.

Ako prvá bola riešená vertikálna a horizontálna analýza spoločnosti. Výsledkom analýzy súvahy je, že aktíva a pasíva spoločnosti počas sledovaného obdobia zaznamenávali kolísavý priebeh. Ich hodnoty v prvých dvoch rokoch rástli, následne v roku 2014 a 2015 poklesli a až v roku 2016 je zaznamenané opäť zvýšenie. Najväčšia časť aktív je tvorená dlhodobým hmotným majetkom. Z hľadiska pasív podstatnú časť tvoria záväzky spoločnosti, konkrétne krátkodobé záväzky. Vlastné imanie spoločnosti sa v priebehu rokov postupne zvyšovalo a to vďaka tomu, že spoločnosť prestala vykazovať stratu z minulých rokov, ktorá bola nahradená položkou nerozdelený zisk.

Analýzou výkazu ziskov a strát bolo zistené že, najvyššieho čistého zisku bolo dosiahnuté v roku 2012, následne dochádza k prudkému poklesu a to až o 77,506 % medziročne. Príčinou je hodnota výnosov, ktorá v roku 2013 dosahuje najmenšiu čiastku v porovnaní s ďalšími obdobiami, pretože v tomto roku poklesol počet objednávok od zahraničných odberateľov. V ďalších rokoch už opäť zisk a výnosy spoločnosti narastali. Nárast tržieb bol sprevádzaný v porovnateľnej miere s nárastom nákladov, čo v roku 2016 spôsobilo pokles výsledku hospodárenia z bežnej činnosti, aj napriek tomu, že tržby v tomto roku dosahovali svojho maxima.

V druhej časti bola pomocou pomerových ukazovateľov hodnotená rentabilita a zadlženosť spoločnosti. Firma počas celého sledovaného obdobia nevykazuje záporné hodnoty výsledku hospodárenia, čo je priaznivým signálom. Všetky ukazovatele rentability vykazovali v roku 2012 najvyššie hodnoty, pretože v tomto roku spoločnosť dosiahla najvyšší

zisk spomedzi všetkých rokov a to vďaka zníženiu nákladov súvisiacich s produkciou, pretože v tomto roku firma zakúpila výrobné zariadenie, pomocou ktorého už mohli zamestnanci sami lisovať výrobky. V ďalších rokoch sa už hodnoty pohybovali pomerne na nižších číslach ako v prvom sledovanom roku. Od roku 2014 dochádza k poklesu ukazovateľov ROE a ROCE, následne v roku 2015 už sa znižuje aj ROA a ROS, čo bolo zapríčinené zvyšovaním nákladov spoločnosti.

Po vyčíslení ukazovateľov zadlženosti bolo zistené, že spoločnosť financuje svoju činnosť prevažne z cudzích zdrojov. Aj napriek znižovaniu zadlženosti v prvých štyroch rokoch sú hodnoty ukazovateľov veľmi vysoké a to preto, že firma má vysoké záväzky. Najväčšiu položku tvoria záväzky z obchodného styku, ktorých hodnota v roku 2016 dosahuje až 72 830€. Firma tiež disponuje s krátkodobými bankovými úvermi, ktorých hodnota vzrástla v roku 2016 o 185,273 % medziročne.

Z pyramídového rozkladu ROE plyní zistenie, že okrem roku 2015 má na vrcholový ukazovateľ najväčší vplyv čistá rentabilita tržieb, konkrétne náklady na výkonovú spotrebu (spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok a služby), ktoré tvoria značnú časť celkových nákladov. V roku 2015 na ukazovateľ najviac pôsobila finančná páka, kvôli nízkym krátkodobým záväzkom spoločnosti.

V rozklade ukazovateľa celkovej zadlženosti je zachytený vo všetkých rokoch prioritný vplyv krátkodobej zadlženosti. Dôvodom je vysoká hodnota krátkodobých zdrojov krytia v porovnaní s dlhodobými, ktorých hodnoty sú nulové, alebo len minimálne.

Pri rozklade ukazovateľa zadlženosti vlastného kapitálu bolo zistené, že najviac na tento ukazovateľ vplýva pomer aktív k EBITU. V detailnejšom rozklade je to pomer krátkodobých cudzích zdrojov k EBITU. Príčinou je položka nákladových úrokov, ktorej hodnoty sú v prvých dvoch rokoch nulové, následne v ďalších rokoch sa začne táto položka objavovať.

V porovnaní s konkurenciou je rentabilita vlastného kapitálu spoločnosti Impex Plus, s.r.o. vyššia vo všetkých analyzovaných rokoch, kdežto hodnoty zadlženosti sú pomerne vysoké v porovnaní s ďalšími dvoma analyzovanými firmami a preto by sa v budúcom vývoji mala táto spoločnosť zamerať na znižovanie svojich záväzkov a pokúsiť sa o dosiahnutie vyššej finančnej nezávislosti.

5. Záver

Cieľom tejto práce bolo zhodnotiť vývoj rentability a zadlženosti spoločnosti Impex Plus, s.r.o. za obdobia od roku 2012 až po rok 2016. Analýza bola realizovaná pomocou vertikálnej a horizontálnej metódy, analýzy vybraných pomerových ukazovateľov a pyramídových rozkladov ukazovateľov rentability vlastného kapitálu, celkovej zadlženosti a zadlženosti vlastného kapitálu.

Bakalárska práca bola rozdelená na dve časti a to na teoretickú a praktickú časť. V teoretickej časti bola priblížená finančná analýza a pojmy, ktoré s ňou súvisia. Následne boli opísané metódy, konkrétne vertikálna, horizontálna a pomerová analýza a vybrané druhy ukazovateľov. Na konci boli riešené pyramídové sústavy ukazovateľov.

Ďalšia časť bola zameraná na popis analyzovanej spoločnosti a na základe vykonanej vertikálnej a horizontálnej analýzy súvahy a výkazu ziskov a strát, bol posúdený vývoj položiek vo vybraných výkazoch tejto firmy.

Keďže bakalárka práca bola zameraná na vývoj ukazovateľov rentability a zadlženosti, bola posledná časť venovaná zhodnoteniu výsledkov týchto jednotlivých ukazovateľov. V ďalšom kroku bol riešený rozklad vybraných ukazovateľov a vyčíslenie vplyvov čiastkových ukazovateľov na ukazovateľ vrcholový pomocou integrálnej metódy. Následne bolo vykonané porovnanie spoločnosti Impex Plus, s.r.o. s dvoma konkurenčnými podnikmi a na záver bolo realizované zhrnutie všetkých zistených výsledkov analýzy.

Spoločnosť dosahovala kladného výsledku hospodárenia počas všetkých sledovaných rokov, preto aj hodnoty rentability vlastného kapitálu sa pohybujú na prijateľnej úrovni. Najlepšia rentabilita bola zaznamenaná v roku 2012, kvôli najväčšej hodnote výsledku hospodárenia. Následne v ďalších rokoch sa už hodnoty znížili, ale aj napriek tomu rentabilita dosahuje vyšších hodnôt ako sú hodnoty porovnávaných konkurenčných firiem a preto vykazuje priaznivý vývoj.

Výsledky zadlženosti spoločnosti už však nie sú tak priaznivé. Firma dosahuje vysokých hodnôt celkovej zadlženosti a zadlženosti vlastného kapitálu. Príčinou boli nízke hodnoty vlastného imania, pretože v prvých troch rokoch firma vykazovala stratu a teda vlastné imanie bolo o tieto hodnoty znižované. Následne v roku 2015 dochádza k úhrade straty a vlastné imanie bolo navýšené o nerozdelený zisk, čo pokračovalo až do roku 2016. Ak bude firma

pokračovať v zvyšovaní vlastného imania bude sa aj hodnota zadlženosti postupom času znižovať.

Zoznam literatúry a ďalších zdrojov

Knižné zdroje

- [1] BLAHA, Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 196 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [8] ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 267 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Internetové zdroje

- [9] FINSTAT. *Obchodný register*. [online]. Dostupné z: https://www.finstat.sk/36687782/obchodny_register
- [10] IMPEX PLUS, s.r.o. *O nás*. [online]. Dostupné z: <http://impexplus.eu/>

- [11] NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Štatistika dlhodobých úrokových sadzieb*.
[online]. Bratislava: NBS [cit. 2018-04-06]. Dostupné z:
<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/dlhodobe-urokove-sadzby>

Ostatné zdroje

- [12] Výročné správy firmy Impex Plus, s.r.o. za obdobia 2012 – 2016
- [13] Výročné správy firiem TECHNOV, s.r.o. a VZDUCHO s.r.o. za obdobia 2012 – 2016

Zoznam skratiek

A	celkové aktíva
a pod.	a podobne
BCPB	burza cenných papierov Bratislava
BÚ	bankový úver
CK	cudzí kapitál
CK dlhod.	dlhodobý cudzí kapitál
CK krát.	krátkodobý cudzí kapitál
CZ	cudzie záväzky
ČR _A	časové rozlíšenie aktív
ČR _P	časové rozlíšenie pasív
DA	dlhodobé aktíva
DHM	dlhodobý hmotný majetok
Dlhod. záv.	dlhodobé záväzky
DM	dlhodobý majetok
DNM	dlhodobý nehmotný majetok
DZ	dlhodobé záväzky
E	vlastný kapitál
EAT	zisk po zdanení
EBIT	zisk pred zdanením a úrokmi
EBITDA	zisk pred zdanením, úrokmi a odpismi
EBT	zisk pred zdanením
Krát. záv.	krátkodobé záväzky
N	celkové náklady
napr.	napríklad
N dane a popl.	náklady na dane a poplatky
N fin. č.	náklady z finančnej činnosti
N hosp. č.	náklady z hospodárskej činnosti
N mzdy	mzdové náklady
N odpisy	náklady súvisiace s odpismi majetku
N ost.	ostatné náklady
N výk. s.	náklady na výkonovú spotrebu
N zost. cena	náklady súvisiace so zostatkovou cenou majetku

OA	obežné aktíva
Obr.	obrázok
resp.	respektíve
Rf	bezriziková úroková sadzba
ROA	rentabilita aktív
ROC	rentabilita nákladov
ROCE	rentabilita dlhodobých zdrojov
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
ROS	rentabilita tržieb
s. r. o.	spoločnosť s ručením obmedzeným
t	sadzba dane z príjmu
T	celkové tržby
Tab.	tabuľka
ú	úroková redukcia zisku
VH	výsledok hospodárenia
VK	vlastný kapitál
VZZ	výkaz ziskov a strát

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 09. 05. 2018

.....
Kristína Trlíková

Zoznam príloh

Príloha č. 1:	Súvaha – strana aktív a pasív za roky 2012 až 2016
Príloha č. 2:	Výkaz ziskov a strát za roky 2012 až 2016
Príloha č. 3:	Vertikálna analýza súvahy – strana aktív a pasív
Príloha č. 4:	Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát
Príloha č. 5:	Horizontálna analýza súvahy – strana aktív a pasív
Príloha č. 6:	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát
Príloha č. 7:	Rozklad ukazovateľa ROE (2012 – 2013)
Príloha č. 8:	Rozklad ukazovateľa ROE (2013 – 2014)
Príloha č. 9:	Rozklad ukazovateľa ROE (2014 – 2015)
Príloha č. 10:	Rozklad ukazovateľa ROE (2015 – 2016)
Príloha č. 11:	Rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti (2012 – 2013)
Príloha č. 12:	Rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti (2013 – 2014)
Príloha č. 13:	Rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti (2014 – 2015)
Príloha č. 14:	Rozklad ukazovateľa celkovej zadlženosti (2015 – 2016)
Príloha č. 15:	Rozklad ukazovateľa zadlženosti VK (2012 – 2013)
Príloha č. 16:	Rozklad ukazovateľa zadlženosti VK (2013 – 2014)
Príloha č. 17:	Rozklad ukazovateľa zadlženosti VK (2014 – 2015)
Príloha č. 18:	Rozklad ukazovateľa zadlženosti VK (2015 – 2016)